

# Unia w Unii?

*Strefa euro w przebudowie*

---

MAREK A. CICHOCKI

*Projekt realizowany z Narodowym Bankiem Polskim  
w ramach programu edukacji ekonomicznej*

NUMER SPECJALNY 2 (6) 2015

# *Nowa* EUROPA

PRZEGLĄD · NATOLIŃSKI

---

*przewodniczący rady programowej / Editor*

**JACEK SARYUSZ-WOLSKI**

*rada programowa / Advisory Board*

**IAIN BEGG** (*The London School of Economics and Political Science*) • **STANISŁAW BIERNAT** (*Uniwersytet Jagielloński*) • **GIANNI BONVICINI** (*Istituto Affari Internazionali, Rome*) • **THOMAS CHRISTIANSEN** (*Maastricht University*) • **CHRISTIAN FRANCK** (*Université Catholique de Louvain*) • **ANDRZEJ HARASIMOWICZ** (*Centrum Europejskie Uniwersytetu Warszawskiego*) • **ANDRÁS INOTAI** (*Institute for World Economics, Budapest*) • **HELMUT JUROS** (*Uniwersytet Kard. S. Wyszyńskiego, Warszawa*) • **JERZY KŁOCZOWSKI** (*Instytut Europy Środkowo-Wschodniej, Lublin*) • **JĘDRZEJ KRAKOWSKI** (*Uniwersytet Śląski, Katowice*) • **FRIIS LYKKE** (*former Minister for Climate and Energy, Denmark*) • **JÖRG MONAR** (*College of Europe*) • **JEAN-LOUIS QUERMONNE** (*Institut d'Etudes Politiques, Grenoble*) • **WOJCIECH ROSZKOWSKI** (*Collegium Civitas, Warszawa*) • **PAWEŁ SAMECKI** (*były Komisarz UE ds. Polityki Regionalnej*) • **JO SHAW** (*The University of Edinburgh*) • **KAZIMIERZ SOBOTKA** (*Instytut Europejski w Łodzi*) • **RENATA STAWARSKA** (*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*) • **ALEXANDER STUBB** (*Prime Minister, Finland*) • **JOSE TORREBLANCA** (*European Council on Foreign Relations*) • **LOUKAS TSOUKALIS** (*Hellenic Foundation for European and Foreign Policy, Athens*) • **ÁLVARO VASCONCELOS** (*Arab Reform Initiative*) • **LORD WALLACE OF SALTAIRE** (*The London School of Economics and Political Science*) • **WERNER WEIDENFELD** (*Universität zu München*) • **JOSEPH WEILER** (*Europejski Instytut Uniwersytecki, Florencja*) • **WOLFGANG WESSELS** (*Universität zu Köln*) • **EDMUND WNUK-LIPIŃSKI** (*Collegium Civitas, Warszawa*) • **ANNA ZIELIŃSKA-GŁĘBOCKA** (*Uniwersytet Gdański*)

---

*redaktor naczelny / Executive Editor*

**MAREK A. CICHOCKI**

*zespół redakcyjny / Editorial Team*

**ARTUR GRUSZCZAK** • **MAREK KOZAK** • **OLAF OSICA** • **KAROL RECZKIN**  
**MACIEJ SZPUNAR** • **PRZEMYSŁAW ŻURAWSKI** • **VEL GRAJEWSKI**

*redakcja merytoryczna*

**TOMASZ F. KRAWCZYK**

*sekretarz redakcji / Editorial Coordinator*

**MARCIN SOBALA**

---

*wydawca / Edited by*

**CENTRUM EUROPEJSKIE NATOLIN**

**UL. NOWOURSYNOWSKA 84, 02-797 WARSZAWA**  
**nowaeuropa@natolin.edu.pl, www.natolin.edu.pl**

**ISSN 1734-3828, ISBN 978-83-64118-70-8, NAKŁAD 1000 EGZ.**

---

Wersją pierwotną (referencyjną) pisma „Nowa Europa. Przegląd Natoliński” jest wydanie papierowe.

Na okładce wykorzystano mapę *Europa secundum Legitimas Proiectioris, stereographicae regulas* (Norymberga 1743) pochodzącą ze zbiorów specjalnych Biblioteki Narodowej.

# Unia w Unii?

## *Strefa euro w przebudowie*

**W**SPÓLNA WALUTA EURO JEST JEDNYM Z NAJWAŻNIEJSZYCH PROJEKTÓW INTEGRACYJNYCH UNII EUROPEJSKIEJ. Zakładano powszechnie, że jej powstanie będzie naturalną konsekwencją stworzenia wspólnego rynku, zgodnie z przyjętą zasadą: jeden rynek – jedna waluta. Szczególnie w latach dziewięćdziesiątych XX wieku dla wielu zwolenników europejskiej federalizacji oraz tzw. finalności procesu integracji europejskiej euro było jednak jeszcze czymś więcej niż tylko neutralnym politycznie, funkcjonalnym uzupełnieniem oraz udoskonaleniem wspólnego rynku. Wspólna waluta miała stanowić decydujący krok w stronę budowy europejskiego federalnego państwa, które było ostatecznym celem powojennej integracji europejskiej realizowanej według założenia coraz ściślej unii- *ever closer union*. Euro miało więc także spełnić znaczącą historycznie rolę. W założeniach jego siła i stabilność miały symbolizować siłę i stabilność całego projektu europejskiego oraz zadecydować o rosnącym znaczeniu i roli zjednoczonej Europy w zglobalizowanym świecie. Trzeba jednak zauważyć, że nie wszystkie państwa uczestniczące w integracji europejskiej w jednakowy, pozytywny sposób odnosiły się do projektu wspólnej waluty. Niektóre z nich, takie jak Wielka Brytania,



Dania czy Szwecja, podchodziły do niego z rosnącą rezerwą. Dlatego od początku całego procesu tworzenia wspólnej waluty wiadomo już było, że nie obejmie ona, przynajmniej na jakiś czas, wszystkich państw UE. Podstawowy cel unii monetarnej - pogłębienie integracji - można więc było osiągnąć tylko częściowo i to kosztem pojawienia się różnicowania między państwami UE - tymi, które przystąpiły do wspólnej waluty, i tymi, które postanowiły pozostać poza projektem.

Pierwsze dziesięciolecie funkcjonowania euro 1999-2008 było powszechnie postrzegane jako wyraźny sukces całego przedsięwzięcia. Pesymistyczne przewidywania przeciwników euro, przede wszystkim wielu ekonomistów amerykańskich, krytycznie nastawionych do projektu, wydawały się nie potwierdzać. Podstawowe cele unii walutowej - stabilność cen oraz niska inflacja - zostały osiągnięte. Jednocześnie biedniejsze państwa strefy euro mogły odnotować wyraźny wzrost i ożywienie gospodarcze. Wiele wskazywało więc na to, że wspólna waluta nie tylko gwarantowała stabilność, ale otwierała także drogę do wzrostu. Przewidywano więc, że nawet tak odporne państwa europejskie jak Wielka Brytania z czasem porzucą swoje uprzedzenia i ostatecznie przyłączą się do unii walutowej, która wydawała się być wielkim europejskim sukcesem.

Jednak druga dekada unii walutowej przedstawia się zupełnie inaczej. Światowy kryzys finansowy odsłonił wszystkie słabości konstrukcji euro, które od 2009 roku boryka się z głębokim, systemowym kryzysem. Państwa tej strefy oraz instytucje unijne nie pozostały jednak bierne wobec nowej, groźnej sytuacji. Rok 2010 wydaje się decydujący z perspektywy ostatnich lat. Wtedy główne kraje strefy euro podjęły strategiczną decyzję polityczną o uratowaniu projektu wspólnej waluty i niedopuszczeniu do rozpadu euro bez względu na koszty. W konsekwencji obszar ten przeszedł i nadal przechodzi szereg ważnych przeobrażeń instytucjonalno-prawnych, które zmieniają sposób funkcjonowania unii walutowej w stosunku do jej pierwotnych założeń. Zmiany te są na tyle istotne, że uzasadnione stały się pytania o obecny

charakter strefy euro. W 2011 roku Bruce Stokes, znany amerykański analityk globalnej gospodarki oraz polityki międzynarodowej, z pewną dozą emfazy stwierdził w przesłuchaniach przed Komisją Spraw Zagranicznych amerykańskiego Senatu, że kryzys w strefie euro nie jest już tylko problemem ekonomicznym. Potencjał kryzysu wykracza poza wąskie ramy gospodarcze, dotyka samej istoty porządku europejskiego z wszystkimi implikacjami dla polityki zagranicznej oraz bezpieczeństwa, włącznie z relacjami Europy ze Stanami Zjednoczonymi. Nawet jeśli taka ocena idzie zbyt daleko, to w istocie dotyka ona podstawowego pytania, jaka Europa, jaka UE oraz jaka strefa euro wyłoni się w wyniku obecnego kryzysu? Z całą pewnością bowiem mamy do czynienia z procesem jej gruntownej przemiany poprzez kryzys oraz zarządzanie sytuacją kryzysową. Wpływa to nie tylko na funkcjonowanie unii walutowej, ale zmienia charakter całej Unii Europejskiej. Celem niniejszej publikacji jest opisanie zmian instytucjonalno-prawnych, które od kilku lat zachodzą w strefie euro pod presją kryzysu, a także pokazanie ich politycznego oraz ekonomicznego kontekstu. Podstawowe pytanie brzmi, czy zmiany te mają wciąż tylko charakter doraźnych przedsięwzięć antykryzysowych, czy też wyłania się z nich już jakiś zarys nowej formuły integracji europejskiej. Dodatkowo w publikacji zostaną pokazane potencjalne konsekwencje przyjmowanych rozwiązań dla funkcjonowania strefy euro oraz całej Unii Europejskiej. Przebudowa strefy euro wciąż trwa, podejmowane zmiany mają często charakter doraźny, podyktowany koniecznością reagowania na pojawiające się zagrożenia, jednak tworzą one podstawy pod ewentualne głębsze zmiany, które mogą prowadzić do silniejszego politycznego i gospodarczego związania przynajmniej części państw członkowskich.

**DROGA DO EURO**

Euro jest obecnie obowiązującą walutą już w 19 państwach Unii Europejskiej. Tworzą one wspólną przestrzeń walutową, nazywaną strefą euro, w ramach której Europejski Bank Centralny prowadzi niezależną politykę pieniężną. Droga do powstania tej strefy nie była jednak prosta. Żeby dostrzec prawdziwe źródła wspólnej waluty, trzeba czasami sięgnąć wzrokiem znacznie dalej wstecz niż tylko poza horyzont powojennej, współczesnej Europy.

Początkowo, w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych XX wieku, integracja w ramach Wspólnoty Europejskiej koncentrowała się przede wszystkim na budowaniu wspólnej polityki rolnej oraz unii celnej, a docelowo wspólnego rynku. Kiedy tworzenie unii celnej dobiegło końca w 1968 roku, pojawiła się kwestia dalszej integracji europejskiej w obszarze gospodarczym i walutowym. Tej idei sprzyjały wydarzenia na świecie. Po drugiej wojnie światowej międzynarodowy porządek walutowy opierał się na wynegocjowanych przez państwa alianckie w 1944 roku w Bretton Woods zasadach zarządzania systemami monetarnymi w przestrzeni międzynarodowej. W okresie międzywojennym w wyniku głębokiego kryzysu gospodarczego, który zdewastował porządek gospodarczy i finansowy w wielu krajach Zachodu, stopniowo odchodziły one od standardu złota, który w XIX wieku stanowił podstawę stabilności kursów walut oraz wymiany handlowej. Oznaczało to w istocie utrzymywanie się przez dłuższy czas płynnych kursów walut w rozliczeniach między państwami. Stany Zjednoczone, które odeszły w 1933 roku od standardu złota, jednostronną decyzją ustawiły relację między złotem a dolarem na poziomie 35 dolarów za uncję. Pozwoliło to rządowi amerykańskiemu na zwiększenie podaży pieniądza i walkę z kryzysem. Ustanawiając nowy, powojenny system kursu walut w Bretton Woods, oparto go na bezpośrednim związaniu z amerykańskim dolarem kursów walut narodowych państw uczestniczących w tym systemie. Rezerwa Federalna USA została zobowiązana

do utrzymywania kursu wymiany dolara na złoto na ustalonym po 1933 roku poziomie. Powołany do życia Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) miał sprawować nadzór nad funkcjonowaniem tego systemu, który opierał się na rosnącym znaczeniu amerykańskiego dolara jako waluty podstawowej i przez ponad dwie dekady pozwalał powstrzymać nadmierne wahania kursów walut, co stabilizowało stosunki gospodarcze w krajach zachodniej Europy. Dopóki więc gospodarki państw zachodnich się rozwijały, a system oparty na relacji dolara do złota gwarantował względną stabilność walutową, kraje Europy Zachodniej nie odczuwały zbyt silnej potrzeby dalszej integracji w obszarze gospodarczym i walutowym. Kiedy jednak na początku lat siedemdziesiątych system z Bretton Woods się załamał, a jednocześnie kryzys naftowy poważnie zagroził gospodarkom zachodnim, w krajach Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG) pojawiły się silne przesłanki, by rozpocząć prace nad europejskim systemem stabilności walutowej, który miał stanowić logiczną konsekwencję unii celnej oraz wspólnego rynku.

W 1970 roku grupa kierowana przez Pierre'a Wenera, premiera i ministra finansów Luksemburga, przygotowała raport dotyczący stopniowej realizacji unii gospodarczo-walutowej państw Wspólnoty. Autorzy raportu spodziewali się, że „unia gospodarczo-walutowa umożliwi powstanie przestrzeni wolnego obiegu produktów, usług, ludzi i kapitału bez zniekształcenia konkurencyjności oraz strukturalnej lub regionalnej nierównowagi”. W praktyce ustanowienie unii walutowej musiałoby oznaczać całkowite i nieodwracalne przekształcenie walut pięciu państw uczestniczących w projekcie w jeden, ujednolicony system walutowy. W istocie idea wspólnej waluty lub wspólnego systemu walutowego – kwestii tej raport nie rozstrzygał – była bezpośrednio powiązana z koncepcją jednolitego rynku wewnętrznego, a więc ze zniesieniem narodowych barier hamujących przepływ produktów, usług, ludzi i kapitału. Raport Wenera zakładał jednak, że dążenie ku wspólnej walucie musiałoby oznaczać także

rezygnację z istotnej części ekonomicznej oraz fiskalnej suwerenności państw na rzecz Wspólnoty Europejskiej. Do kompetencji wspólnotowych należałoby wyznaczanie średnioterminowych celów, jeśli chodzi o wzrost, politykę zatrudnienia, politykę cenową czy o zachowanie zewnętrznej równowagi. Konieczne byłoby również przeniesienie na ponadnarodowy poziom kompetencji w zakresie podatków i polityki społecznej. Raport Wernera kierował się w rzeczywistości jedną zasadniczą przesłanką, iż unia walutowa musiałaby w logicznej konsekwencji prowadzić do stopniowego zacieśniania współpracy politycznej, która miałaby zakończyć się ustanowieniem prawdziwej unii politycznej. Bez niej system wspólnej waluty nie mógłby, zdaniem autorów raportu, funkcjonować stabilnie i odpowiedzialnie. Dlatego na poziomie wspólnotowym konieczne byłoby stworzenie ośrodka decyzyjnego odpowiedzialnego za politykę ekonomiczną, który podlegałby kontroli Parlamentu Europejskiego, oraz wspólnotowego systemu banków centralnych. Te bardzo ambitne założenia raportu nie zostały jednak nigdy zrealizowane.

Dopiero w 1979 roku państwa EWG podjęły decyzję o powołaniu Europejskiego Systemu Walutowego (ESW). Jego celem było zmniejszenie wahań między walutami, a w końcu ustabilizowanie ich relacji przez przyjęcie wspólnych reguł Mechanizmu Kursów Walutowych. Pasma wewnętrznych wahań walutowych wynosiło  $\pm 2,25\%$ . Dzięki temu państwa, które przystąpiły do tego systemu, stworzyły razem nowy blok walutowy w stosunkach ze światem zewnętrznym oraz usystematyzowały wewnętrzne wahania kursowe, a zarazem wynikające z nich wewnętrzne nierównowagi ekonomiczne. System opierał się na najsilniejszej walucie bloku – na niemieckiej marce. ECU (*European Currency Unit*) ustanowiono na potrzeby Europejskiego Systemu Walutowego jako wspólną dla wszystkich państw jednostkę rozliczeniową. ECU, która istniała do końca 1998 roku, kiedy została zastąpiona przez euro, nigdy nie była jednak pieniądzem w dosłownym znaczeniu tego słowa. Nie przybrała postaci materialnej, była jedynie



konstrukcją prawno-finansową, pozwalającą państwom dokonywać rozliczeń w handlu międzynarodowym. Traktowano ją także jako walutę rezerwową oraz instrument spłaty pożyczek między bankami centralnymi państw należących do Europejskiego Systemu Walutowego. Traktat z Maastricht, przyjęty w 1992 roku, ostatecznie zdecydował o ustanowieniu wspólnej waluty, powołując do życia Unię Gospodarczą i Walutową. Potwierdzał także stały udział poszczególnych walut narodowych w tzw. europejskim koszyku walutowym, odpowiadający udziałowi w ECU. Z początkiem 1999 roku euro stało się wspólną walutą w transakcjach bezgotówkowych dla 11 państw (bez Grecji), zaś 1 stycznia 2002 roku weszło do obiegu w formie gotówkowej w 12 państwach UE (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii, Szwecji i Danii).

Tabela 1: Skład ECU i waga poszczególnych walut.

Waluty	Ilość walut w ECU	Waga waluty w ECU w %	
		21 IX 1989	8 III 1996
Marka RFN	0,624200	30,09	32,97
Frank francuski	1,332000	19,00	20,53
Funt brytyjski	0,087840	13,00	10,49
Lir włoski	151,800000	10,16	7,59
Gulden holenderski	0,219800	9,40	10,37
Frank belgijski i luksemburski	3,431000	7,89	8,81
Peseta hiszpańska	6,885000	5,31	4,32
Korona duńska	0,197600	2,45	2,70
Funt irlandzki	0,008552	1,10	1,05
Escudo portugalskie	1,393000	0,80	0,71
Drachma grecka	1,440000	0,80	0,47

## EUROPA, WOJNA, POLITYKA I PIENIĄDZ

Załamaniem się systemu z Bretton Woods było wydarzeniem, które bezpośrednio uruchomiło proces dyskusji, negocjacji oraz prac nad stworzeniem europejskiej waluty. Ale ustanowienie euro ma głębsze przyczyny, które sięgają do wcześniejszej historii politycznej Europy. Kiedy jest mowa o euro, często powtarzana jest opinia, że stworzenie strefy wspólnej waluty w Europie było przede wszystkim projektem politycznym, a nie wyłącznie przedsięwzięciem ekonomicznym. Skutki gospodarcze podporządkowano więc pewnym naczelnym celom politycznym. Opinia ta, wcale nie tak odległa od prawdy, wskazuje także na silny związek, jaki istnieje między pieniądzem a władzą polityczną. Skoro pieniądz jest tylko materialnym nośnikiem wartości, w które wierzymy i którym ufamy, musi mieć oparcie w konkretnej gwarancji, jaką daje władza polityczna, stojąca za pieniądzem. Nierzadko na monetach i banknotach pojawiały się więc wizerunki władców lub symbole wprost odnoszące się do atrybutów władzy państwowej. Związek ten wyrażał się jednak przede wszystkim w monopolu bicia monety, który od wieków przypisywano suwerennej władzy jako jej podstawową cechę. Szczególnie w czasach nowożytnych proces centralizowania władzy w rękach monarchy oznaczał także centralizowanie polityki pieniężnej państwa.

Nie inaczej należy patrzeć na euro i poprzedzającą je historię. Jest ona ilustracją związku, który łączy waluty i politykę państw. Szczególnie w XIX wieku, wraz z rozwojem europejskich państw narodowych oraz postępującym procesem ich demokratyzacji, waluta narodowa stawała się wyrazem niezależności narodowej oraz ekonomicznej siły państw w ich wzajemnych stosunkach. Dążenie do zbudowania silnej, niezależnej waluty stanowiło więc ważny element polityki międzynarodowej, decydujący o przewadze bądź pozycji dominującej danego państwa nad innymi. System europejskich walut narodowych oparty był w XIX wieku na wprowadzonym po raz pierwszy przez Brytyjczyków

w 1821 roku standardzie złota. Do wybuchu pierwszej wojny światowej państwa Zachodu, zajmujące wiodącą pozycję w polityce i handlu – Wielka Brytania, Francja, Niemcy oraz Stany Zjednoczone – stworzyły w znacznym stopniu zintegrowany blok walut opartych na jednym standardzie złota. Zapewniało to międzynarodową stabilność finansową, dzięki której kraje Zachodu korzystały przez długi okres z dobrodziejstw związanych z imponującym wzrostem inwestycji oraz handlu, ze stabilnymi cenami, liberalizacją reguł wymiany handlowej oraz z rozwojem technologicznym i przemysłowym. Wiek XIX jest w historii Europy rzeczywiście okresem dynamicznego rozwoju, wzrostu zamożności, stuleciem ekspansji krajów europejskich oraz ich dominacji w świecie. Jest to jednak także czas konfliktów i wojen prowadzonych przez te państwa na coraz większą skalę.

Historia wojen oraz rywalizacji europejskich potęg w XIX wieku ściśle wiązała się z historią pieniądza w Europie oraz kształtowaniem się walut narodowych. Na przestrzeni ostatnich dwóch stuleci, wraz z formowaniem się nowoczesnego narodowego państwa demokratycznego, u wielu przywódców utrwaliło się przekonanie, że stworzenie oraz utrzymanie silnej i stabilnej waluty opartej na solidnych rezerwach stanowi jeden z najważniejszych wyznaczników politycznej niezależności, prestiżu, a zarazem pozycji danego państwa w stosunkach międzynarodowych. Przede wszystkim jednak wzrost potencjału wojskowego, który pozwalał na prowadzenie wojen w Europie oraz podbojów kolonialnych, wymagał pozyskiwania coraz większych zasobów finansowych. Dlatego też powstawaniu nowoczesnego porządku europejskiego, opartego na polityce wielkich mocarstw, towarzyszył dynamiczny rozwój rynku obligacji w Europie z centrum finansowym w Londynie, Paryżu, Amsterdamie i Frankfurcie nad Menem. Na przełomie XVIII i XIX wieku państwa emitowały obligacje, aby pożyczać pieniądze od banków, osób oraz instytucji, między innymi po to, by sfinansować prowadzone przez siebie wojny. Obligacje stały się w ten sposób niezbędnym instrumentem finansowym, pozwalającym prowadzić

mocarstwową politykę zagraniczną. Spowodowało to jednak również coraz silniejsze związanie państw i ich polityki z rynkiem finansowym. Rynek obligacji stawał się z czasem coraz ważniejszym mechanizmem oceny wiarygodności finansowej, a więc także miernikiem siły danego kraju lub jego rządu.

Wojny służyły nie tylko zdobyciom terytorialnym, ale chodziło także o powetowanie sobie poniesionych strat oraz osłabienie finansowego i gospodarczego potencjału przeciwnika. Dwukrotnie w XIX wieku Francja – aspirująca do roli europejskiego supermocarstwa – zmuszona była do wypłacenia wysokich reparacji po przegranej wojnie. W 1815 roku wypłaciła kwotę 700 mln franków Wielkiej Brytanii, która dodatkowo skorzystała z gwałtownego wzrostu wartości swoich obligacji wieczystych, wyemitowanych kilka lat wcześniej dla sfinansowania wojny z Napoleonem. W 1871 roku Francja musiała ponownie zapłacić za niezrealizowany plan zdobycia panowania nad Europą. Pod dyktando Bismarcka podpisała w Wersalu traktat, na mocy którego – oprócz oddania Niemcom Alzacji i Lotaryngii – musiała wypłacić Berlinowi kwotę 5 mld franków reparacji. Zwycięstwo Bismarcka dało realne podstawy do zjednoczenia państwa niemieckiego w centrum Europy. To wydarzenie miało nie tylko ogromne znaczenie polityczne dla kontynentu, ale także niosło ze sobą istotne konsekwencje finansowe i ekonomiczne. Wraz z ustanowieniem nowego państwa niemieckiego powstała również nowa, silna niemiecka waluta (przed zjednoczeniem na terenie państw niemieckich istniało siedem różnych obszarów walutowych oraz 119 różnych monet złotych, srebrnych i innego rodzaju). Niemiecką walutę oparto na złocie, co miało zapewnić jej siłę i stabilność. W Berlinie powołano bank Rzeszy, który szybko stał się istotnym graczem na europejskich rynkach finansowych, stanowiąc konkurencję dla założonego w 1694 roku Banku Anglii i powstałego w 1800 roku Banku Francji. Paryż był świadomy tego, że nowa i silna niemiecka waluta może stanowić istotny czynnik o znaczeniu gospodarczym oraz politycznym. Dlatego jedynie niewielką część reparacji wypłacił

Niemcom ze swoich rezerw złota oraz srebra, dbając o to, by ich nie naruszać. Większość sumy wypłacono w papierach dłużnych, za które Berlin skupował w Londynie złoto, tworząc rezerwy, na których zamierzał oprzeć własną nową walutę.

W 1919 roku karta się odwróciła. Pokonane Niemcy musiały uznać nie tylko istotne zmiany terytorialne, ale również zobowiązać się do wypłacenia wysokich reparacji wojennych. Ustalona suma opiewała na kwotę 132 mld marek, płatnych w dolarach. Część tej kwoty Niemcy starały się spłacić w surowcach lub w sprzęcie, na przykład statkami, inną próbowały bezskutecznie uzyskać w formie pożyczki, zaciągniętej w Banku Anglii. Do dzisiaj wśród historyków ekonomii nie milknie spór, czy i w jakim stopniu niezdolność do spłacenia reparacji przyczyniła się do wybuchu hiperinflacji w Niemczech na początku lat dwudziestych XX wieku. Na pewno większość społeczeństwa Republiki Weimarskiej uważała reparacje za niesprawiedliwe i upokarzające, szczególnie po zajęciu przez Francuzów i Belgów Zagłębia Ruhry w 1924 roku, co nasiliło wśród Niemców nastroje rewanżu i odwetu.

Historia Europy XIX i XX wieku dostarczyła wielu przykładów, jak bardzo konkurencja gospodarcza i finansowa między państwami narodowymi może przekładać się na ich rywalizację polityczną. Równoległe do systemu walut opartych na standardzie złota pojawiły się jednak również próby ustanowienia nowych unii walutowych, które miały w założeniu prowadzić do głębszej ekonomicznej i politycznej koordynacji uczestniczących w nich krajów. Tzw. Łacińska Unia Walutowa – ustanowiona w 1865 roku między Francją, Włochami, Belgią i Szwajcarią, a później także Grecją – wprowadziła do obiegu wspólne monety srebrne i złote o ustalonym wzajemnym kursie. System opierał się na koordynacji między narodowymi bankami centralnymi i w założeniu miał ułatwić, a zarazem ustabilizować wymianę handlową oraz transakcje finansowe między państwami. Unia ta przetrwała do 1927 roku, kiedy rozpadła się głównie z powodu emisji papierowego pieniądza przez Francję i Włochy. Innym eksperymentem, zmierzającym

do integracji gospodarczo-walutowej, była Skandynawska Unia Walutowa z lat 1873-1920. Połączyła ona Danię, Szwecję i Norwegię. Także i ten projekt w końcu został jednak porzucony przez uczestniczące w nim państwa na rzecz prowadzenia własnej, niezależnej polityki monetarnej. Próby stworzenia w Europie wspólnego systemu walutowego odzwierciedlały zbliżone, często regionalne interesy między krajami, które szukały sposobu na zniwelowanie przeszkód oraz kosztów wynikających z różnic walutowych, jakie istniały w handlu czy wpływały na transakcje finansowe. Jednak ostatecznie wszystkie te próby zakończyły się fiaskiem w zderzeniu z odmiennymi interesami narodowymi, które uwidaczniały się szczególnie mocno w sytuacji kryzysu. W takich momentach bowiem państwa stawały się szczególnie skłonne do poluzowania własnej polityki pieniężnej, co prowadziło do przekraczania wspólnych reguł, zbyt sztywnych jak na czas kryzysu. Podejmowane próby ustanowienia trwałego systemu walutowego w Europie były jednak także wyrazem pojawiającej się co pewien czas, wyrażonej między innymi przez Wiktora Hugo, ogólnej idei, że należy koniecznie stworzyć wspólną europejską walutę, która stanowić będzie fundament pod budowę w przyszłości Stanów Zjednoczonych Europy. Zawierała się w tym podstawowa dla późniejszego powstania euro przesłanka – podzielana przez niektórych polityków, bankowców, przemysłowców i intelektualistów – że w stworzeniu wspólnej waluty tkwi decydujący potencjał dla politycznej integracji.

Pierwsza wojna światowa, która toczyła się w latach 1914-1918, doprowadziła do definitywnego rozpadu dziewiętnastowiecznego porządku europejskiego. Dotyczyło to nie tylko wzajemnych stosunków politycznych, opartych na polityce wielkich mocarstw. Destrukcji uległ także system walut europejskich, którego fundamentem był standard złota, a wraz z nim zniknęły wszystkie pozytywne skutki międzynarodowej stabilizacji finansowej, takie jak wzrost powiązań i wymiany handlowej między państwami, stabilne ceny, liberalizacja współpracy gospodarczej oraz bezpieczeństwo międzynarodowych

transakcji finansowych. Pomimo licznych prób, podejmowanych w okresie międzywojennym, nie udało się w pełni odbudować wcześniejszego systemu walut opartych na parytecie złota. Na sytuację w gospodarce międzynarodowej także negatywnie wpływały pojawiające się na przemian w coraz gwałtowniejszej formie okresy pogorszenia oraz ożywienia koniunktury.

W latach 1929-1933 doszło w Stanach Zjednoczonych i w Europie do Wielkiego Kryzysu, który w wielu krajach prowadził do serii bankructw, wielkiego zadłużenia, spadku produkcji przemysłowej oraz rolniej, a zarazem do ogromnego bezrobocia i wyhamowania wymiany handlowej. Niektórzy ekonomiści i politycy coraz bardziej utwierdzali się w przekonaniu, że utrzymywanie sztywnego kursu wymiany waluty na złoto, szczególnie przy jego wysokiej wartości, nie tylko nie pomaga rozwiązać kryzysu, ale wręcz wzmacnia negatywne zjawiska kryzysowe, takie jak spadek produkcji i wzrost bezrobocia. Rosła też wśród nich akceptacja dla zupełnie innego podejścia do polityki gospodarczo-finansowej, która zakładała możliwość stymulowania gospodarki przez państwo poprzez bardziej elastyczną podaż pieniądza. Najbardziej znanym i wpływowym propagatorem tego poglądu stał się angielski ekonomista John Keynes.

Doświadczenia XIX stulecia oraz pierwszej połowy XX wieku pokazały dobitnie, jak bardzo stabilność politycznego porządku międzynarodowego wiązała się z międzynarodowym porządkiem finansowym. Było więc oczywiste, że polityczna rekonstrukcja Europy – a ściślej Zachodu – po ostatecznym pokonaniu III Rzeszy oraz jej sojuszników musiała oznaczać również stworzenie nowego porządku gospodarczo-finansowego. Finansową podstawą dla nowego transatlantyckiego ładu na Zachodzie stał się system walutowy z Bretton Woods, oparty na powiązaniu kursu walut narodowych państw uczestniczących w tym systemie z amerykańskim dolarem oraz na nowych rozwiązaniach instytucjonalnych – powstał wówczas Bank Światowy oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Nowy powojenny porządek

walutowy rzeczywiście ustabilizował sytuację gospodarczą Zachodu w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych, przyczyniając się do znacznego rozwoju ekonomicznego, określanego niekiedy mianem „cudu gospodarczego”. Znaczny wzrost gospodarczy w tym okresie pozwolił państwom i społeczeństwom Europy Zachodniej wydobyć się z zapaści, w jakiej znalazły się one na skutek drugiej wojny światowej. Szybkiemu rozwojowi towarzyszył jednak narastający konflikt ze Związkiem Radzieckim, który swoje apogeum osiągnął wraz z kryzysem kubańskim w 1962 roku. Zimna wojna utrwaliła na dziesięciolecia podział Europy na Wschód i Zachód. Nie bez znaczenia były także pogłębiające się różnice między Zachodem a rozwijającymi się gospodarkami Trzeciego Świata.

Nowy system walutowy wspierał rozwój, ale nie był wolny od wewnętrznych napięć i sprzeczności. Przede wszystkim nie pozwalał rozwiązać podstawowego dylematu, jakim było powiązanie trzech zasadniczych i sprzecznych ze sobą celów polityki monetarnej, którymi były: zachowanie przez państwa autonomicznej polityki pieniężnej, ustanowienie między nimi i utrzymanie stałych kursów wymiany walut oraz zniesienie barier w międzynarodowym przepływie kapitału. Utrzymywanie stałych kursów oraz coraz większe zliberalizowanie przepływu kapitału skutkowało ograniczaniem możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej. Wywoływało to między państwami coraz silniejsze napięcia, które w konsekwencji spowodowały na początku lat siedemdziesiątych rozpad systemu z Bretton Woods. Wydarzenia te zapoczątkowały w Europie Zachodniej debatę o konieczności stworzenia europejskiego systemu walutowego i doprowadziły do powstania pierwszego generalnego planu zbudowania w ramach Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej całościowej unii walutowej, jakim był tzw. raport Wernera.



## ZAŁOŻENIA I KONSTRUKCJA EURO

Ambitny plan Wernera, przewidujący budowę unii politycznej jako logicznego dopełnienia unii walutowej, nie znalazł w latach siedemdziesiątych wsparcia ze strony państw EWG. Jednak dyskusja na temat wspólnego systemu walutowego jako niezbędnego stabilizatora europejskiego wspólnego rynku toczyła się dalej. Ścierały się w niej dwa przeciwstawne punkty widzenia. Tzw. monetaryści, szczególnie silnie reprezentowani we francuskiej polityce, przekonywali, że integracja monetarna spowoduje nieuchronnie pogłębienie integracji w innych dziedzinach, takich jak gospodarka czy finanse. Tzw. ekonomiści byli natomiast zdania, że unia walutowa może być etapem finalnym poprzedzającego ją koniecznego procesu gospodarczej oraz politycznej integracji. Trzymali się oni podstawowej przesłanki, iż jak dotąd w historii żadna unia walutowa nie przetrwała, jeśli nie miała oparcia w jednym organizmie politycznym – w państwie. Zwolennicy obu tych podejść w odmienny sposób odnosili się do problemu tzw. optymalnego obszaru walutowego, opisanego w latach sześćdziesiątych przez kanadyjskiego ekonomistę Roberta Mundella. Założył on, że tzw. optymalny obszar walutowy nie musi pokrywać się z terytorium jednego państwa, lecz może mieć charakter transgraniczny. Pojawiające się w jego ramach różnice gospodarcze, na przykład spadek popytu na określone produkty, można byłoby kompensować poprzez nieskrępowany przepływ siły roboczej oraz kapitału w obrębie wspólnej waluty. Prowadziłoby to do pozytywnego efektu, a więc do wzmacniania integracji ekonomicznej, która zmniejszałaby rolę narodowych czy regionalnych mechanizmów korygujących. „Monetaryści” optymistycznie zakładali, że wspólna waluta w ramach jednolitego rynku będzie wymuszać efekty korygujące, widoczne pod postacią pogłębienia się integracji. „Ekonomiści” wychodzili natomiast z założenia, że sama wewnętrzna otwartość rynku nie wystarcza, a dla ustanowienia unii walutowej niezbędne jest funkcjonowanie przynajmniej podstawowej integracji

w obszarach: politycznym, finansowym i gospodarczym, za które tradycyjnie odpowiada państwo. W istocie w sporze tym do głosu doszły dwie przeciwstawne szkoły rozumienia, na czym opiera się podstawowa rola pieniądza. Według zwolenników „monetarystycznego” podejścia pieniądz należy traktować jako neutralny środek umożliwiający dokonywanie wymiany towarów i usług na rynku. Z historycznej perspektywy pieniądz wykształcił się spontanicznie jako instrument umożliwiający rozwój rynkowej wymiany. W takim ujęciu istota pieniądza jest ściśle związana z rynkiem, co tłumaczy logikę „monetarystycznego” podejścia do samej idei unii walutowej, zgodnie z którą wspólna waluta musi być komplementarna ze wspólnym rynkiem. „Ekonomiści” w większości nie przyjmowali tezy o neutralnym charakterze rynku i pieniądza. Procesy rynkowe odzwierciedlają konkretną rzeczywistość gospodarczą, która wynika z określonej polityki gospodarczo-finansowej. Podobnie pieniądz nie jest spontanicznie powstałym środkiem neutralnej wymiany rynkowej, ale desygnatem określonej wartości ustalonej decyzją o charakterze politycznym. Pieniądz jest więc nierozzerwalnie związany nie z rynkiem, ale z państwem oraz jego polityką. To państwo tworzy pieniądz jako środek określający wartość wzajemnych zobowiązań, a ponieważ jest głównym dłużnikiem (dostarczając publiczne dobra) oraz głównym wierzycielem (przez władzę opodatkowania), zachowuje suwerenność w podaży pieniądza. Dlatego istnieje nierozzerwalna więź łącząca polityczną suwerenność oraz fiskalną władzę państwa z podażą pieniądza. Spór między tymi całkiem odmiennymi podejściami do pieniądza, między tezą: jeden rynek = jedna waluta, a tezą o nierozzerwalnym związku waluty z polityczną jednością, leżał więc już u samych podstaw budowy jednolitego, europejskiego systemu walutowego.

Mimo wielu bardzo głębokich niekiedy kontrowersji nie zarzucano jednak prac nad integracją walutową, dlatego też pod koniec lat siedemdziesiątych państwa EWG zdecydowały się na ustanowienie Europejskiego Systemu Walutowego (ESW). W ten sposób otwarto drogę do integracji monetarnej, jednak nowe rozwiązania wprowadzono

stopniowo, posuwając się do przodu drobnymi krokami. Państwa uczestniczące w ESW prowadziły w rzeczywistości nadal niezależną politykę monetarną, zachowały więc jeden z najważniejszych atrybutów tradycyjnej suwerenności narodowej. Sam ESW, powołany w grudniu 1978 roku, funkcjonował z powodzeniem przez cały okres lat osiemdziesiątych na podstawie porozumienia zawartego między uczestniczącymi w tym systemie bankami centralnymi, a więc był w istocie rozwiązaniem ustanowionym poza strukturą prawa wspólnotowego. Od 1979 roku ESW wsparto dodatkowo Mechanizmem Kursów Walutowych (ERM - *European Exchange Rate Mechanism*), który redukował wahania kursów walutowych państw członkowskich, oraz wspólną jednostką rozliczeniową ECU, dzięki czemu system ten zagwarantował państwom stabilność kursów walut oraz stabilny poziom cen. Taka korzystna sytuacja trwała aż do 1992 roku, kiedy to poważny kryzys finansowy uderzył w część państw Unii. Zasadnicza zmiana przyszła wraz z ustanowieniem Europejskiej Unii Walutowej.

Po przyjęciu Jednolitego Aktu Europejskiego w 1986 roku oraz zaakceptowaniu celu, jakim było ustanowienie jednolitego rynku przed końcem 1992 roku, w EWG zaczęły dominować optymistyczne oceny co do dalszych perspektyw integracji. Na fali tego optymizmu, w 1988 roku rozpoczął swoje prace komitet Jacques'a Delors'a, przewodniczącego Komisji Europejskiej. Celem komitetu miało być opracowanie nowego planu zmierzającego do ustanowienia prawdziwej Unii Gospodarczej i Walutowej, która miała zastąpić dotychczasowy Europejski System Walutowy. W przedstawionym w kwietniu 1988 roku raporcie komisja stwierdziła między innymi, że co prawda ESW okazał się wielce obiecującym sukcesem, jednak w istniejącym wówczas kształcie nie pozwalał na wykorzystanie całego potencjału integracji finansowej i gospodarczej. Przede wszystkim brak konwergencji polityk finansowych państw członkowskich oraz utrzymywanie się w niektórych z nich wysokiego deficytu wywoływały napięcia gospodarcze, które zakłócały funkcjonowanie wspólnego, jednolitego rynku i będą je zaburzać

również w przyszłości. Za konieczne uznano więc zintensyfikowanie współpracy w obszarze monetarnym, ale także zarządzania gospodarczego w zakresie kształtowania popytu, cen, kosztów produkcji, a w szczególności polityki fiskalnej. Niezbędne byłoby także rozbudowanie w tej sferze polityk unijnych, które oddziaływałyby stabilizująco na równowagę rozwoju we Wspólnocie. Jednak w tym celu nie należałoby poszukiwać nowych rozwiązań instytucjonalnych na poziomie unijnym (w tym punkcie raport Delorsa zasadniczo różnił się od stanowiska przedstawionego wcześniej w raporcie Wenera). Podstawą Unii Gospodarczej i Walutowej – oprócz realizacji projektu wspólnego rynku oraz wolnego przepływu osób, towarów, usług i kapitału – miało być ustanowienie systemu nieodwracalnych, stałych kursów wymiany między walutami narodowymi, a w konsekwencji jednej waluty, która miała być logicznym i pożądanym politycznie, a także psychologicznie krokiem na drodze do pełnej integracji. Wymagałoby to przekazania na poziom wspólnotowy kompetencji do prowadzenia polityki monetarnej, za którą instytucjonalnie miał odpowiadać Europejski System Banków Centralnych, decydujący o podaży pieniężnej i kredytowej oraz o wysokości stóp procentowych w unii walutowej. W praktyce wprowadzenie takich rozwiązań musiało oznaczać zrzeczenie się przez państwa istotnych instrumentów kształtowania własnej wewnętrznej równowagi ekonomicznej i podejmowania niezależnych działań w celu osiągnięcia narodowych celów gospodarczych, szczególnie w zakresie polityki cen. Dlatego prowadzenie wspólnej polityki monetarnej miało sens jedynie w kontekście uzgodnionych wspólnych ram makroekonomicznych, a to wymagało koordynacji gospodarczej opartej na przestrzeganiu wspólnych reguł i procedur. Kluczowa była polityczna współpraca w kwestii dyscypliny finansowej, podporządkowana nałożonym ograniczeniom, takim jak ustalenie górnego limitu dozwolonego deficytu, wykluczenie możliwości bezpośredniego kredytowania państwa przez bank centralny czy ograniczenie pożyczek zaciąganych poza strefą wspólnej waluty.

## **Polityka monetarna, polityka fiskalna, polityka gospodarcza**

**Polityka monetarna** – określa zbiorczo wszystkie działania polityki gospodarczej podejmowane przez bank centralny w celu realizacji swoich celów. Najważniejszym instrumentem polityki monetarnej są stopy banku centralnego. W ramach prowadzenia restrykcyjnej polityki monetarnej podwyższa się stopy procentowe, aby tym samym zwiększyć koszty kredytów i ograniczyć ilość pieniądza i w ten sposób ograniczyć np. inflację. Obniżenie stóp procentowych z kolei zmniejsza koszty kredytów, co ma na celu spowodowanie ekspansywnej polityki kredytowej banków, która zwiększa ilość pieniądza i ma przeciwdziałać np. deflacji. Typowym celem polityki monetarnej jest utrzymanie stabilności cen, finansów publicznych i stabilnego wzrostu gospodarczego.

**Polityka fiskalna** – jest narzędziem polityki gospodarczej państwa, które poprzez kształtowanie wysokości np. podatków (instrument mikroekonomiczny polityki fiskalnej) i wydatków państwa (instrument makroekonomiczny polityki fiskalnej) ma przeciwdziałać wahaniom cykli koniunkturalnych dla zachowania stabilnego wzrostu gospodarczego. Ponadto celem polityki fiskalnej jest utrzymanie jak najwyższego zatrudnienia w danej gospodarce oraz niskiej i stabilnej inflacji.

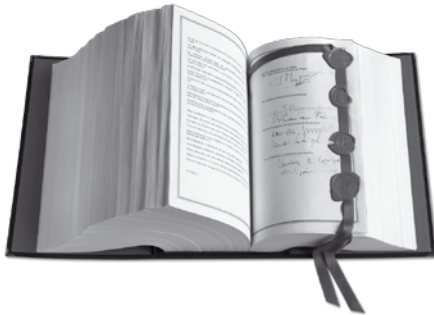
**Polityka gospodarcza** – jest zbiorczym określeniem dla wszystkich działań państwa regulujących i kształtujących gospodarkę narodową. Polityka gospodarcza określa reguły, w ramach których w zasadniczej części prywatna gospodarka może się rozwijać. Poza polityką monetarną i fiskalną obejmuje ona także np. politykę przemysłową i regionalną, które służą realizacji celów ekonomicznych.

Przygotowany przez Delors'a projekt Unii Gospodarczej i Walutowej sankcjonował więc dwoisty charakter nowych rozwiązań i był próbą pogodzenia wymiaru narodowego ze wspólnotowym. Polityka monetarna miała przejść całkowicie na poziom wspólnotowy, a jej prowadzenie zamierzano podporządkować nowym instytucjom niezależnym od rządów państw. Natomiast polityka gospodarcza miała pozostać obszarem koordynacji w ramach współpracy między krajami członkowskimi oraz istniejącymi już instytucjami wspólnotowymi. Kompetencje więc podzielono między Unię i państwa członkowskie. Raport ten pokazuje, że istniała świadomość ryzyka takiego rozwiązania – z jednej strony uwspólnienie polityki monetarnej, z drugiej koordynacja zarządzania gospodarczego według wspólnych reguł przy zachowaniu

pierwszeństwa suwerenności państw w tym obszarze. Jednak obawy te łagodziły pozytywne jak dotąd doświadczenia ESW, opór państw członkowskich przed rezygnacją z suwerenności gospodarczo-financej, wreszcie szczególny historyczny moment, w którym przygotowano ten raport. Projekt Unii Gospodarczej i Walutowej był istotnym elementem ożywienia integracji europejskiej w przełomowej dla Europy, historycznej chwili. Upadek Związku Radzieckiego, odzyskanie suwerenności przez państwa Europy Środkowo-Wschodniej, wreszcie zjednoczenie Niemiec tworzyły zupełnie nowy klimat dla integracji europejskiej. Przemiany postrzegano jako nowe wyzwanie geopolityczne, społeczne i gospodarcze, ale również jako szansę na podjęcie odważnych kroków w kierunku dalszej integracji. Szczególne znaczenie miały skutki zjednoczenia Niemiec, które oznaczało zupełnie nowy rozdział w powojennym porządku europejskim. Kanclerz Niemiec Helmut Kohl oparł swoją politykę zjednoczenia Niemiec na porozumieniu z dwoma mocarstwami: Stanami Zjednoczonymi i ZSRR. Nie mniej ważne było także założenie, że zjednoczenie Niemiec powinno stanowić trwały element pogłębiania integracji europejskiej. Zapewne właśnie dlatego postrzegano unię walutową, a przede wszystkim jej polityczną akceptację ze strony Bonn, jako swoisty historyczny kompromis zawarty między Francją i Niemcami, prezydentem François Mitterrandem i kanclerzem Helmutem Kohlem. W świetle tej interpretacji niemiecka zgoda na ustanowienie wspólnej waluty, która oznaczała w praktyce rezygnację Niemiec z monetarnej suwerenności miała być warunkiem zgody Paryża na zjednoczenie. Takie właśnie polityczne porozumienie, otwierające drogę do wprowadzenia zasadniczych zmian w porządku europejskim, dodatkowo postrzegane było w historycznych kategoriach jako ostateczne zakończenie niemiecko-francuskich antagonizmów, trwających w Europie przez cały XIX i XX wiek. W rzeczywistości jednak projekt unii walutowej Rada Europejska zasadniczo zaaprobowwała już w czerwcu 1989 roku w Madrycie, a więc kilka miesięcy przed upadkiem muru berlińskiego. Wydaje się także, że dla procesu zjednoczenia

Niemiec decydująca była przede wszystkim zgoda Waszyngtonu oraz Moskwy. Poparcie Niemiec dla unii walutowej brało się przede wszystkim stąd, że stworzono ją na założeniach zgodnych z niemieckim punktem widzenia (niezależność banku centralnego, gwarancja stabilności cen oraz zakaz finansowania długów państw członkowskich) oraz że była ona zasadniczo korzystna ekonomicznie dla Niemiec i wzmacniała ich dominującą pozycję w Wspólnocie Europejskiej. Każdy projekt potrzebuje jednak swojej legendy, która go głębiej uzasadnia. Dlatego ustanowienie wspólnej waluty było przedstawiane także w kontekście całej nowożytnej historii Europy, w której dominowały konflikty między państwami oraz narodami. Ich zarzewiem były często także motywy ekonomiczne. W tej perspektywie wprowadzenie euro oznaczało historyczny zwrot, dawało nadzieję na zerwanie z dotychczasową historią i stworzenie stabilnego, pokojowego systemu w Europie. Takie daleko idące przekonania towarzyszyły ustanawianiu nowych rozwiązań w traktacie z Maastricht.

Zdjęcie 1: Traktat z Maastricht z podpisami sygnatariuszy.



Źródło: Stiftung Haus der Geschichte; EB-Nr. 1994/06/0174

Prawną podstawą wprowadzenia euro były przepisy traktatu z Maastricht przyjęte przez 12 państw członkowskich w 1992 roku. Sygnatariusze zgodzili się w nim co do tego, by najpóźniej do 1 stycznia 1999 roku wprowadzić w życie Unię Gospodarczą i Walutową. Jej zasady

oraz instytucje zostały opisane w VI Tytule traktatu dotyczącym polityki gospodarczej i pieniężnej UE. Później w wyniku reform wprowadzonych przez traktat lizboński unormowania te znalazły się w Tytule VIII części III Traktatu o funkcjonowaniu UE (TFUE). Unia miała się opierać na dwóch filarach: na filarze monetarnym, czyli na Europejskim Banku Centralnym (EBC), który wraz krajowymi bankami centralnymi miał tworzyć Europejski System Banków Centralnych (ESBC), na statucie ESBC i EBC, a także na filarze gospodarczo-finansowym, określającym między innymi obowiązki państw członkowskich w zakresie przeciwdziałania nadmiernemu deficytowi oraz koordynacji narodowych polityk gospodarczych.

Traktat ustanowił Europejski System Banków Centralnych instytucjonalnym strażnikiem i kreatorem uwspólnotowionej polityki pieniężnej UE. Podstawowym celem ESBC jest utrzymanie stabilności cen, czyli kontrola inflacji. Do jego zadań należą kreowanie i realizacja polityki walutowej Unii Europejskiej, zarządzanie oficjalnymi rezerwami walutowymi państw członkowskich, przeprowadzanie operacji dewizowych oraz wspieranie sprawnego działania systemów płatniczych (obecnie art. 127 TFUE); EBC ma wyłączne prawo do emisji banknotów euro, które są jedynym legalnym środkiem płatniczym w Unii (obecnie art. 128 TFUE). ESBC kierowany jest przez organy decyzyjne EBC, a więc Radę Prezesów oraz Zarząd (obecnie art. 129 TFUE). Wykonując uprawnienia, zadania oraz obowiązki ESBC, EBC oraz krajowe banki centralne zachowują całkowitą niezależność zarówno względem instytucji i organów wspólnotowych, jak też rządów państw członkowskich (obecnie art. 130 TFUE). Rada EBC składa się z członków Zarządu EBC oraz prezesów krajowych banków centralnych i zgodnie z art. 10 ust. 2 załączonego do traktatu w formie protokołu statutu ESBC i EBC podejmuje decyzje według zasady, iż każdemu członkowi Rady przysługuje jeden głos.

W części gospodarczo-fiskalnej państwa zobowiązują się do unikania nadmiernego deficytu budżetowego, a Komisja Europejska zostaje zobligowana do monitorowania ich sytuacji budżetowej pod kątem możliwości



wystąpienia niebezpieczeństwa nadmiernego deficytu. W razie pojawienia się takiego ryzyka na dane państwo zostaje nałożona procedura nadmiernego deficytu związana z programem naprawczym oraz ewentualnymi sankcjami w przypadku niezastosowania się do zaleceń (obecnie art. 126 TFUE). Ani EBC, ani krajowe banki centralne nie mogą udzielać pożyczek na pokrycie deficytów lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom wspólnotowym ani żadnym władzom publicznym (zwłaszcza rządów) państw członkowskich. Nie mogą także nabywać od nich papierów dłużnych (obecnie art. 123 TFUE), co nie wyklucza nabywania przez EBC tych samych papierów na rynku wtórnym. Ani Unia, ani żadne państwo członkowskie nie odpowiadają za zobowiązania zaciągnięte przez rząd innego państwa członkowskiego czy jego inne organy władzy publicznej ani nie przejmują tych zobowiązań - tzw. klauzula *no-bail-out* (obecnie art. 125 TFUE). Sprecyzowaniu uległy także trzy kryteria monetarne i dwa kryteria fiskalne (obecnie art. 140 TFUE). Kryteria te dotyczą inflacji, kursu waluty, stóp procentowych oraz sytuacji fiskalnej. Zgodnie z uregulowaniami traktatu państwa muszą osiągnąć wysoki stopień stabilności cen, tzn. ich stopa inflacji musi być zbliżona do inflacji w trzech państwach członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen (stopa ta nie może przekroczyć tego poziomu o więcej niż 1,5 punktu procentowego). Państwa są także zobowiązane do utrzymania równowagi finansów publicznych, co oznacza, że nie mogą one przekroczyć deficytu 3% względem PKB oraz zadłużenia 60%. Przed przystąpieniem do unii walutowej kraje te muszą uczestniczyć przez minimum dwa lata w europejskim mechanizmie kursowym, nie wykazując poważnych wahań (mechanizm ERM, a od 1999 roku *European Exchange Rate Mechanism II – ERM II*). W tym czasie państwo nie może samowolnie dewaluować własnej waluty względem euro. Ocenie podlega również kryterium stóp procentowych, w której bierze się pod uwagę obligacje skarbowe. Zgodnie z tym kryterium w ciągu roku przed oceną średnia nominalna, długoterminowa stopa procentowa nie może przekroczyć o więcej niż dwa punkty procentowe poziomu stóp procentowych w trzech wspomnianych wyżej państwach.

Proces powstawania Unii Gospodarczej i Walutowej oraz wypełniania postanowień traktatu z Maastricht odbywał się etapami. Począwszy od 1 lipca 1990 roku zniesiono kontrolę walut, ustanawiając pełną swobodę przepływu kapitału, oraz stopniowo wzmacniano współpracę między bankami centralnymi w zakresie unii monetarnej. Wprowadzono również zakaz uprzywilejowanego dostępu instytucji publicznych do pomocy finansowej ze strony banku centralnego. Na drugim etapie, który rozpoczął się 1 stycznia 1994 roku, współpracę między bankami centralnymi realizował Europejski Instytut Walutowy. W 1995 roku ustalono, że nową wspólną walutą państw będzie euro. A w 1997 roku Rada Europejska przyjęła Pakt Stabilności i Wzrostu, oparty na przewidzianych w traktacie z Maastricht zasadach polityki gospodarczej. Wprowadziła także nowy mechanizm wymiany walut ERM II, który wszedł w życie 1 stycznia 1999 roku. Ponadto ustanowiono system TARGET (*Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer*, zastąpiony w drugiej połowie 2007 roku systemem TARGET2), który zapewniał bezpieczną realizację operacji w czasie rzeczywistym i natychmiastową finalizację transakcji. Jego stosowanie umożliwiało implementację polityki monetarnej EBC i integrację europejskiego rynku pieniężnego. W czerwcu 1998 roku powstał EBC. Na trzecim etapie realizacji Unii Gospodarczej i Walutowej zamrożono kursy wymiany walut narodowych wobec euro i powołano do życia ESBC, który miał przejąć obowiązki Europejskiego Instytutu Walutowego i odpowiedzialność za politykę monetarną UE.

Jedną z najważniejszych zmian wprowadzonych przez traktat z Maastricht było ustanowienie wspólnej polityki monetarnej, a więc jej europeizacja. Tym samym zrealizowano główny cel, który przez poprzednie dwie dekady stanowił przedmiot intensywnej debaty, a także wielu opracowań, przede wszystkim raportu Wenera i raportu Delorsa. Znaczący wpływ na kształt unii walutowej i na ustalenie jej podstawowych celów, kryteriów oraz rozwiązań instytucjonalnych wywarła bez wątpienia polityka niemiecka, zasadniczo silnie przywiązana do ekonomicznych

założeń koncepcji ordoliberalizmu. Czasami uznaje się ten nurt za specyficzny rodzaj neoliberalizmu, który rozwinął się w Niemczech Zachodnich po drugiej wojnie światowej pod wpływem między innymi prac z dziedziny ekonomii Waltera Euckena i Franza Böhma. Szczególny nacisk kładli oni na problem stabilności cen w gospodarce wolnorynkowej opartej na zasadzie wolnej konkurencji. Zgodnie z doktryną ordoliberalizmu pożądanego stanu stabilności nie można osiągnąć samorzutnie, lecz stan ten jest wynikiem działań podjętych przez państwo jako prawnego regulatora. Fundamentem wolnej konkurencji w ekonomii musi być określony porządek prawny (od łacińskiego słowa *ordo* – porządek), który stanowi swego rodzaju ekonomiczną konstytucję. Istotą polityki jest nadzorowanie przestrzegania ram prawnych, w których funkcjonuje wolna gospodarka. Wszelkie ingerencje w tę sferę, korekty i stymulujące impulsy muszą wynikać z przestrzegania skodyfikowanych ram prawnych. Takie formalne podejście sytuuje ordoliberalizm na całkowicie przeciwstawnej pozycji wobec anglosaskiej tradycji prawa precedensowego oraz wynikających z niej koncepcji gospodarczych, które oparte są na elastycznej, kontekstualnej, sytuacyjnej ocenie oraz na związanych z nią działaniach. Niektóre z ważnych założeń ordoliberalizmu możemy odnaleźć w konstrukcji późniejszej unii walutowej. Określone w traktacie z Maastricht reguły funkcjonowania wspólnej waluty skupiają się przede wszystkim na celu utrzymania stabilności cen, a więc na kontroli inflacji. Temu celowi podporządkowano wspólną politykę monetarną. Takie rozwiązanie odpowiadało wymogom stawianym przez stronę niemiecką, dla której utrzymanie stabilności cen oraz niskiej inflacji stanowiło warunek *sine qua non* udziału w projekcie wspólnej waluty. Również pozycja EBC oraz centralnych banków narodowych, tworzących razem ESBC – jako instytucji całkowicie niezależnych od rządów narodowych oraz struktur unijnych – wynikała z założeń właściwych dla niemieckiej polityki oraz opierała się na modelu niemieckiego Bundesbanku (był on jednym z pierwszych niezależnych banków centralnych na świecie). Bundesbank posłużył za wzorcowy przykład niezależności polityki monetarnej od polityki rządu.

Podsumowując: Unię Gospodarczą i Walutową, wprowadzoną przez traktat z Maastricht, oparto na u Wspólnotowionej polityce monetarnej. Polityce tej wyznaczono określone cele, a ESBC zobowiązano do nadzoru nad jej realizacją. Nałożono na uczestniczące w tym systemie kraje także obowiązek przestrzegania podstawowych ramowych norm, stanowiących swego rodzaju makroekonomiczną konstytucję. Jednak pozostawały one w zasadzie niezależne w swojej polityce gospodarczo-finansowej i odpowiadały za jej równowagę. Dotyczy to także zachowania przez nie kompetencji w zakresie nadzoru bankowego, który w odniesieniu do całej Unii opierał się na zasadzie państwa pochodzenia oraz tzw. europejskiego paszportu. Pozwalał on bankom z jednych krajów członkowskich na prowadzenie usług w innych bez konieczności dodatkowej autoryzacji ze strony nadzoru goszczącego państwa. Tracąc władzę w zakresie polityki monetarnej, kraje uczestniczące w tym systemie mogły reagować na szoki asymetryczne w gospodarce, prowadząc przede wszystkim politykę fiskalną, której rola w narodowej polityce gospodarczej państw wzrosła znacznie po ich rezygnacji z prowadzenia polityki monetarnej na rzecz EBC. Polityka gospodarczo-finansowa tych krajów, pozostająca nadal na poziomie narodowym, miała jednak podlegać koordynacji w ramach Rady przy nadzorze Komisji. Wynikało to z przyjętych już w traktacie z Maastricht podstawowych założeń makroekonomicznego porządku, później dodatkowo wzmocnionych przez rezolucję Rady Europejskiej, która stała się częścią Paktu Stabilności i Wzrostu i w której jednoznacznie uznano, że zdrowe finanse publiczne państw członkowskich są niezbędnym warunkiem osiągnięcia stabilności cen, stanowiącej główny cel unii walutowej. Wprowadzając w życie postanowienia traktatu z Maastricht, dotyczące między innymi Unii Gospodarczej i Walutowej, założono także, że wzmocnią one jedność Unii Europejskiej zgodnie z zasadą *ever closer union*, przyjętą na początku procesu integracji w traktacie rzymskim. Przy wprowadzaniu euro tego celu nie udało się jednak osiągnąć. Unię Walutową

ustanowiono w traktacie z Maastricht jako cel wiążący wszystkie państwa członkowskie. Na mocy traktatu państwa zobowiązywały się więc do przystąpienia do unii walutowej po spełnieniu wymaganych kryteriów konwergencji. Ten obowiązek nie dotyczył jedynie Wielkiej Brytanii oraz Danii, które wynegocjowały tzw. *opt-out*, potwierdzony w oddzielnych protokołach. Także Szwecja – pomimo przyjęcia zobowiązania do przystąpienia do strefy euro w związku z akcesją do Unii Europejskiej – obecnie pozostaje nadal poza unią walutową, świadomie nie spełniając jednego z kryteriów przystąpienia (jakim jest wejście do ERM II). Szwedzi w 2003 roku opowiedzieli się w referendum przeciwko przystąpieniu do obszaru euro, a kolejne referendum odłożono na czas nieokreślony w związku z kryzysem w tej strefie i wyraźną niechęcią opinii publicznej. Także część nowych członków Unii z Europy Środkowej, mimo początkowego entuzjazmu, nie śpieszy się dzisiaj z wyznaczeniem konkretnego planu wejścia do unii walutowej i przyjęcia euro. Pogłębienie integracji europejskiej poprzez przeniesienie polityki monetarnej na poziom wspólnotowy wpłynęło więc na proces różnicowania się Unii na państwa strefy euro oraz te, które nie zamierzają uczestniczyć w unii walutowej lub odkładają tę perspektywę w czasie. Przepisy regulujące funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej, zawarte w traktacie z Maastricht, w całości przeniesiono do traktatu lizbońskiego (obecnie w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej). Uznano w nim jednak fakt, że strefa euro stanowi tylko część Unii Europejskiej, dlatego też postanowienia dotyczące państw, które przyjęły wspólną walutę, ujęto w odrębnym rozdziale IV. Tym samym usankcjonowano istnienie pewnych oddzielnych, szczególnych rozwiązań instytucjonalno-prawnych dla tej strefy, na przykład formalizując Eurogrupę przez wprowadzenie oddzielnego formatu dla spotkań ministrów finansów i gospodarki członków tego obszaru czy ułatwiając tworzenie prawa wtórnego dla tych krajów w zakresie koordynacji i nadzoru.

## KRYZYS STREFY EURO. CO SIĘ STAŁO?

Od samego początku unia walutowa była traktowana jako logiczny krok na drodze do integracji europejskiej, jako oczywista konsekwencja ustanowienia wcześniej wspólnego rynku. Przypisywano jej także ogromne znaczenie polityczne uznając, że otwiera ona możliwość pogłębienia integracji politycznej między państwami. Z drugiej strony wskazywano niekiedy również na tkwiące w projekcie wspólnej waluty ryzyka. Kluczowe pytanie, które pojawia się w opiniach sceptyków, brzmi: czy UE i jej wspólny rynek naprawdę tworzą sytuację uzasadniającą w pełni sens ustanowienia wspólnej waluty? Mówiąc inaczej: czy rzeczywiście strefa euro tworzy tzw. optymalny obszar walutowy, a więc wspólną przestrzeń gospodarczą charakteryzującą się podobnymi zachowaniami gospodarczymi? Jeszcze poważniejszym pytaniem, stawianym przez komentatorów sceptycznie nastawionych do projektu euro, było: czy możliwe jest ustanowienie wspólnej waluty jako systemu całkowicie neutralnego politycznie, a więc czy do pomyslenia jest waluta bez państwa, oparta na zdepersonalizowanym, systemowym zaufaniu? Teoria optymalnego obszaru walutowego, której podstawę stanowi naturalny mechanizm dostosowania dzięki mobilności czynników produkcji (przede wszystkim praca i kapitał), nawet jeśli uzupełnić ją o mechanizm wspólnej polityki fiskalnej, budżetowej, w dalszym ciągu ignoruje znaczenie ekonomii politycznej, która w UE jest prowadzona w odmienny sposób przez poszczególne państwa.

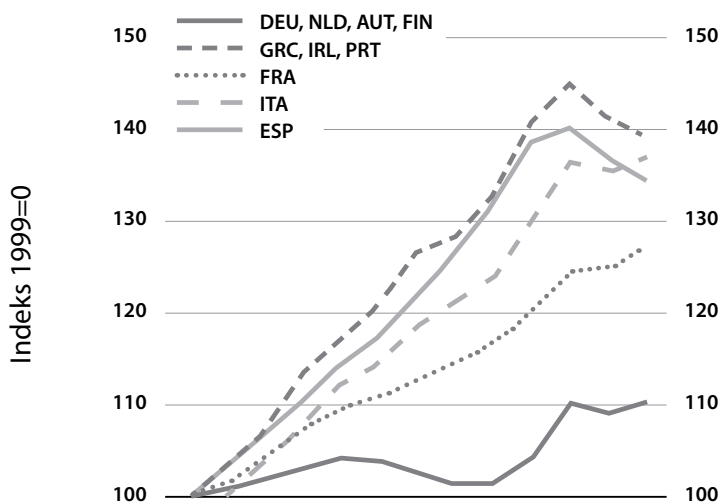
Jeśli spojrzeć na sytuację gospodarczą państw Unii Europejskiej w latach dziewięćdziesiątych, a więc w okresie, kiedy powstawała wspólna waluta, łatwo można zauważyć, że unia walutowa została nałożona na rzeczywistość ekonomiczną państw mocno zróżnicowanych pomiędzy sobą. Różniły się one znacznie w zakresie swoich ekonomicznych zachowań, poziomu płac, kosztów pracy, wydatków publicznych czy konkurencyjności gospodarczej. Trzeba także pamiętać, że różnice te nie miały charakteru przypadkowego, lecz często były głęboko zakorzenione w historii politycznej oraz w utrwalonym porządku

społeczno-gospodarczym poszczególnych krajów. Różnice w ekonomicznych zachowaniach między państwami znajdowały swój praktyczny wyraz między innymi w odmiennej stopie inflacji, a także w różnicach cen oraz w kursie narodowej waluty. Kryteria konwergencji przyjęte w traktacie z Maastricht jako warunek konieczny dla przystąpienia państwa do unii walutowej nakładały obowiązek podporządkowania się określonym wspólnym rygorom makroekonomicznym. Jednak przecież nie likwidowały rzeczywistych różnic między państwami, które pozostawały nadal obecne pod powierzchnią wspólnej waluty.

Pomimo funkcjonowania wspólnej waluty oraz przejścia przez EBC polityki stóp procentowych, ustalanych teraz na poziomie wspólnotowym dla wszystkich państw strefy euro, nadal istniały różnice w poziomie inflacji przede wszystkim między krajami Północy i Południa. Tym samym przy wspólnym poziomie stóp procentowych w strefie euro w rzeczywistości funkcjonowały odmienne poziomy inflacji. Jednocześnie w systemie wspólnej waluty zniknęły między państwami ograniczenia w przepływie kapitału. Przy faktycznych różnicach w poziomie inflacji tworzyło to sytuację, w której swobodny przepływ pieniądza w wyniku udzielanych kredytów kierował się przede wszystkim do państw z faktycznie wyższą inflacją. Był to więc jednostronny przepływ kapitału, który w rzeczywistości skutkowałam kumulacją długu w krajach leżących na południu tej strefy oraz kumulacją kapitału na północy. W przypadku państw o słabym pieniądzu taki silny bodziec finansowy wpływał w rezultacie na pogłębianie się handlowej nierównowagi oraz różnicy cen w porównaniu do państw niskiej inflacji. Jednocześnie powodował wzrost gospodarczego ożywienia – jak się później okazało w sposób krótkotrwały. W latach 1999-2008 gospodarka Grecji wzrosła o jedną trzecią i to pomimo pojawienia się nowych, zewnętrznych czynników, takich jak konkurencja ze strony nowych rynków wschodzących czy rynków państw Europy Środkowo-Wschodniej, które weszły do UE. Jednak zasadniczo wzrost ten nie miał wewnętrznych źródeł, lecz był wynikiem wewnątrzsystemowej nierównowagi w strefie euro. Z kolei

dla państw o niskiej i stabilnej inflacji, takich jak Niemcy, wprowadzenie euro było jednym z czynników powodujących wyraźne wyhamowanie gospodarcze, co przekładało się na sytuację na rynku pracy. Rząd niemiecki zareagował jednak na nową sytuację nie poprzez wzmocnienie wewnętrznych fiskalnych bodźców, ale wprowadzając pakiet reform (tzw. Hartz IV oraz Agendę 2010), których celem było zredukowanie presji na rynek pracy przez obniżenie standardów zatrudnienia oraz wynagrodzenia. Ograniczenia w zarobkach kompensował w niemieckiej gospodarce wyraźny wzrost eksportu i powrót na ścieżkę stabilnego wzrostu gospodarczego. W sytuacji funkcjonowania w ramach jednego systemu walutowego oznaczało to jednak, że dzięki finansowemu bodźcowi (tj. dzięki kredytom) obywatele państw południowych tej strefy stawali się w większym stopniu odbiorcami niemieckiego eksportu, w znacznie mniejszym zaś producentami. Dlatego ogólnie ich przewaga konkurencyjna malała w stosunku do państw Północy. W latach 1999-2008 między państwami Południa (Grecją, Włochami, Portugalią i Hiszpanią) a Niemcami powstała około 25 procentowa różnica w kosztach pracy.

Rysunek 1: Jednostkowy koszt pracy w strefie euro od 1999 roku do 2012 roku.



Źródło: OECD, Quarterly National Accounts.



Pierwsza dekada funkcjonowania euro, postrzegana zwykle jako ogromny sukces projektu integracyjnego ze względu na dynamiczny wzrost w biedniejszych krajach południa strefy, w rzeczywistości charakteryzowała się negatywnym zjawiskiem narastającej, wewnętrznej nierównowagi. Gospodarki państw strefy euro oddalały się coraz bardziej od siebie pod względem zjawisk makroekonomicznych, a podejmowane przez rządy państw działania przyspieszały jedynie proces zwiększania się nierównowagi. W wyniku kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii w 2008 roku wszystkie te strukturalne słabości strefy euro wyszły na światło dzienne, a państwa Południa, które dzięki euro wykazywały sztuczny wzrost gospodarczy, natychmiast znalazły się pod ogromną presją rynków finansowych.

Kryzys w strefie euro ma jednak także drugie dno. Jego źródła nie tkwią bowiem jedynie w nierównowadze makroekonomicznej i nierzadko nieodpowiedzialnej polityce finansowej, które przede wszystkim w przypadku Grecji doprowadziły do upadku finansów publicznych. Strefa euro musiała zmierzyć się nie tylko z problemem zadłużenia państw, ale także z problemem zadłużenia prywatnego, które wiązało się z utratą stabilności sektora bankowego w krajach UE. Powiązanie europejskiego sektora bankowego z amerykańskim rynkiem finansowym było zbyt silne, aby załamanie finansowe na przełomie 2007-2008 roku w Stanach Zjednoczonych, zwłaszcza spektakularny upadek Lehman Brothers, nie zagroziło stabilności systemu bankowego w Europie, przede wszystkim w zakresie płynności finansowej oraz wartości aktywów. Szczególnie wrażliwym obszarem był rynek kredytów krótkoterminowych oraz hipotecznych co stanowiło istotny czynnik stymulujący gospodarkę europejską. Dlatego też załamaniu finansowemu w sektorze bankowym od razu towarzyszył ogromny spadek popytu, znamionujący gwałtowne wyhamowanie gospodarki, co wiązało się z problemami finansowymi dla wielu państw.

Pod presją kryzysu sektora bankowego państwa UE zdecydowały się na podjęcie działań. Powołując się na doświadczenia Wielkiego

Kryzysu lat dwudziestych i trzydziestych, kiedy w początkowej jego fazie katastrofalne skutki miały spowodować przede wszystkim bierność i brak zdecydowanej interwencji ze strony politycznych decydentów, tym razem przyjęto zasadę aktywnego przeciwdziałania katastrofie, jaką byłby upadek systemu bankowego w Europie. Oznaczało to jednak, że zasadniczo państwa brały na siebie zobowiązanie, iż nie dopuszczą do upadku ważnych systemowo instytucji finansowych (wyjątek stanowiła tutaj polityka Islandii wobec kryzysu bankowego), aby uniknąć poważnych konsekwencji dla ładu społecznego, gospodarki i stabilności politycznej. Dlatego w początkowej fazie kryzysu sektora bankowego w UE mieliśmy do czynienia z szeregiem narodowych działań zmierzających do ratowania własnych, zagrożonych banków, włącznie z ich *de facto* częściowym lub całkowitym upaństwowieniem. Miało to miejsce nie tylko w państwach południa strefy euro, ale także północy, także w Niemczech, oraz w krajach spoza strefy, tj. w Wielkiej Brytanii i Szwecji. Jednocześnie państwa starały się dodatkowo stymulować pozytywnie popyt. Na poziomie europejskim, w strefie euro, EBC wprowadził ułatwienia w udzielaniu bankom pożyczek dla utrzymania finansowej płynności. W ten sposób udało się z początku opanować sytuację w Europie i uniknąć scenariusza systemowego krachu bankowego. Jednak problem wewnętrznej nierównowagi strefy euro oraz problem rosnącego zadłużenia pozostały nierozwiązane.

W momencie nadejścia drugiej fali kryzysu, wraz z początkiem poważnych problemów z publicznym zadłużeniem Grecji, te nierozwiązane problemy stały się „piętą Achillesową” strefy euro, natychmiast zidentyfikowaną i wykorzystaną przez rynki finansowe. Państwa południa strefy euro oraz Irlandia znalazły się począwszy od końca 2009 roku pod rosnącym naciskiem spekulacyjnym ze strony rynków finansowych, który wyrażał się przede wszystkim w gwałtownym wzroście oprocentowania ich obligacji. Ponieważ w ten sposób skokowo rosły koszty obsługi długu tych państw na rynku obligacji, stanowiąc coraz większą część zobowiązań obciążających budżet, dramatycznie

pogarszała się ich sytuacja finansowa i ekonomiczna, prowadząc do możliwej niewypłacalności. Powstało zamknięte koło: ponieważ w wyniku oceny ze strony agencji ratingowych na rynkach finansowych słabło zaufanie do poszczególnych krajów, rosło oprocentowanie ich obligacji, co przekładało się na koszty obsługi ich długu i pogorszenie ich sytuacji finansowej, które z kolei stanowią podstawę dla agencji ratingowych do dalszego obniżania oceny tych państw.

Zaprojektowana w traktacie z Maastricht unia walutowa oparta została na optymistycznych założeniach, w myśl których przyjęcie systemu jednej waluty miało wymusić konwergencję i ujednoczenie zachowań ekonomicznych państw członkowskich, tworząc w ten sposób optymalną dla waluty sytuację gospodarczą. Uznano także, że wspólna waluta może być europejskim pieniądzem opartym przede wszystkim na odpersonalizowanym, wzajemnym zaufaniu do euro jako stabilnego środka wymiany. Wspólna waluta miała więc być politycznie neutralna, czego symbolem stała się przede wszystkim instytucjonalna pozycja EBC. W ten sposób euro miało w tym optymistycznym założeniu usankcjonować historyczną zmianę, jaką byłoby stworzenie stabilnej waluty, która nie jest oparta bezpośrednio o wartość srebra i złota ani o autorytet politycznego suwerena. Kryzys jednak zweryfikował te założenia i zmusił nie tylko do wypracowania nowych mechanizmów wsparcia oraz kontroli dla strefy euro, ale także otworzył dyskusję nad samym projektem wspólnej waluty.

## **ZAPORA PRZECIWOGNIOWA**

Pęknięcie bańki na rynku nieruchomości i związany z tym kryzys bankowy spowodowały, że banki w niektórych państwach członkowskich stanęły przed groźbą utraty płynności i w konsekwencji – upadłości, przed którą nie udało się uchronić niektórych z nich. To z kolei spowodowało destabilizację sektora bankowego nie tylko w strefie euro, ale i w całej Unii Europejskiej. Początkowo państwa zagrożone

kryzysem w tej branży próbowały ratować banki we własnym zakresie, tak jak Irlandia w październiku 2010 roku. Polityka rządu irlandzkiego doprowadziła jednak do niebezpiecznego wzrostu deficytu, który wyniósł ponad 30% PKB. Państwa zagrożone, aby uratować własny system bankowy i przywrócić równowagę finansową, musiałyby się nadmiernie zadłużyć. W ten sposób niewypłacalność banków spowodowałyaby w konsekwencji niewypłacalność państw. Stąd powstała potrzeba ustanowienia mechanizmu zewnętrznego stabilizowania i pomocy finansowej dla krajów dotkniętych tym problemem.

Już w maju 2010 roku Grecja uzyskała pomoc zewnętrzną dzięki przyjętemu *ad hoc* pakietowi pomocowemu. W tym samym roku o pomoc do Brukseli zwróciła się Irlandia i dostała ją z początkiem 2011 roku w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności Finansowej (*European Financial Stabilisation Mechanism* – EFSM) oraz MFW. W tym samym roku z prośbą o pożyczkę wystąpiła Portugalia. Szybko okazało się więc, że kłopoty Grecji rozrosły się do rozmiarów systemowego kryzysu finansowego, którego skutki mogą mieć nieobliczalne konsekwencje dla całej strefy euro. Ewentualne ogłoszenie przez Grecję upadłości miałyby katastrofalne skutki dla systemu bankowego w wielu innych państwach tej strefy z powodu udzielonych przez nie wcześniej kredytów. Problemy związane ze stabilnością finansową banków w Irlandii i Portugalii, a w ich następstwie wzrost zadłużenia tych krajów sprawiły, że jak najbardziej realne stało się wystąpienie efektu domina. W kolejce ustawiły się już Hiszpania i Włochy. Jednak UE nie dysponowała żadnym stałym mechanizmem pomocy dla państw strefy euro zagrożonych kryzysem. Jednocześnie reguły dla strefy euro – przede wszystkim art. 125 ust. 1 TFUE – zabraniały przejmowania przez Unię Europejską lub państwa członkowskie zobowiązań innego państwa członkowskiego (tzw. klauzula *no-bail-out*).

Utworzenie Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility* – EFSF) w maju 2010 roku miało przynajmniej doraźnie dać możliwości systemowego zażegnania

niebezpieczeństwa kryzysu dzięki dysponowaniu środkami w wysokości 750 miliardów euro. 60 miliardów w ramach tej sumy stanowiły środki EFSM pozostające w gestii Komisji Europejskiej, zaś 440 miliardów wynosiły udziały wniesione przez państwa strefy euro z przeznaczeniem dla EFSF, pozostałe 250 miliardów pochodziło z MFW. Okres funkcjonowania EFSF był jednak na podstawie decyzji podjętej przez państwa strefy euro czasowo ograniczony do 1 lipca 2013 roku. Był to więc instrument finansowej pomocy o doraźnym, tymczasowym charakterze, na co wskazuje także jego formuła prawna. EFSF działał bowiem jako publiczna spółka akcyjna z siedzibą w Luksemburgu. Spółkę tę powołały państwa na podstawie międzyrządowej umowy, co pozwalało im ominąć podstawową polityczną i prawną przeszkodę związaną z uruchomieniem pomocy dla krajów pogrążających się w kryzysie zadłużenia – konieczność zmiany traktatów UE. Uważano jednak, nie bez racji, że rozpoczynanie procesu rewizji traktatów, szczególnie w tak napiętej sytuacji kryzysu, kiedy zwykle do głosu dochodzą coraz bardziej rozbieżne interesy państw członkowskich, mogłoby uruchomić bardzo ryzykowny proces polityczny o nieprzewidywalnych konsekwencjach. Wciąż świeże było w pamięci wspomnienie sporów wokół traktatu konstytucyjnego oraz traktatu z Lizbony. Dlatego starano się uniknąć konieczności negocjowania zmiany przepisów traktatów unijnych, ustanawiając nowy instrument finansowej pomocy poza porządkiem prawnym UE. To jednak zrodziło szereg pytań i wątpliwości natury prawnej, ale także o charakterze politycznym.

Pytania te pojawiły się szczególnie wtedy, gdy państwa UE postanowiły w październiku 2010 roku, że tymczasowy instrument pomocy EFSF powinien zostać zastąpiony permanentnym mechanizmem stabilizującym sytuację finansową w strefie euro, tj. Europejskim Mechanizmem Stabilności (*European Stability Mechanism* – ESM). Pomimo stałego charakteru ESM należy zaliczyć do rozwiązań doraźnych, ponieważ mechanizm ten ma w założeniu łagodzić skutki kryzysu finansowego, a nie zapobiegać jego przyczynom. W pierwszym rządzie

chodziło o uspokojenie rynków finansowych. ESM jest gwarancją dla rynków, że znaczne środki są zabezpieczeniem zobowiązań państw strefy euro. Nie można jednak uważać, że mechanizm ten służy przejęciu tych zobowiązań przez międzyrządową instytucję finansową, powołaną przez państwa, bowiem konkretna pomoc finansowa udzielana danemu krajowi w ramach ESM jest ściśle uwarunkowana. Jej otrzymanie zależy od programu reform strukturalnych, uzgodnionych przez rząd tego państwa z tzw. trojką: Komisją Europejską, Międzynarodowym Funduszem Walutowym oraz Europejskim Bankiem Centralnym. Można więc ESM uznać za pewien mechanizm, który ma zaradzić skutkom kryzysu – a więc utracie równowagi finansowej przez dany kraj, co objawia się trudnościami państwa ze spłatą lub brakiem możliwości obsługi swojego zadłużenia, a w konsekwencji groźbą jego niewypłacalności. Zastosowanie tego mechanizmu pozwala zyskać czas niezbędny do przeprowadzenia działań naprawczych.

ESM stanowi – z punktu widzenia porządku prawnego oraz politycznego Unii – poważny problem. Podejmowanie przez państwa działań zmierzających do ustanowienia mechanizmów finansowej pomocy dla jednego lub niektórych z nich stawia pod znakiem zapytania przyjęte w traktacie z Maastricht reguły funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej. Chodzi przede wszystkim o art. 123 TFUE, w którym zakazuje się Europejskiemu Bankowi Centralnemu udzielania pożyczek rządów centralnym oraz organom władzy publicznej państw członkowskich, jak również skupowania ich papierów dłużnych na rynku pierwotnym. Z kolei w art. 125 TFUE wyraźnie jest mowa o tym, że Unia oraz kraje członkowskie nie mogą ponosić odpowiedzialności ani przejmować zobowiązań innych państw członkowskich (wspomniana już klauzula *no-bail-out*). Trzeba pamiętać, że te ograniczające reguły funkcjonowania UGW zostały wpisane do traktatu z Maastricht z 1992 roku świadomie, były one bowiem wyrazem podzielanego przez rządy państw przekonania, jakie praktyki oraz decyzje nie powinny mieć miejsca w strefie wspólnej waluty, a później zasady te zostały

potwierdzone przez parlamenty narodowe w procesie ratyfikacji traktatu. Czy teraz można je było złamać wobec groźby systemowego kryzysu państw oraz banków?

Od początku więc istniała świadomość, że pomoc finansowa dla państw, które znalazły się w trudnym położeniu finansowym za sprawą kryzysu, ma wątle podstawy w istniejących traktatach i przede wszystkim w przyjętych wcześniej zasadach funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej. Już EFSF, jako pierwszy specjalny instrument, zarządzany przez Komisję Europejską i zabezpieczony kwotą 60 miliardów euro z budżetu UE, którego użyto na przełomie 2010 i 2011 roku, by udzielić wsparcia Irlandii oraz Portugalii, utworzony został na gruncie art. 122 ust. 2 TFUE. Artykuł ten normuje pomoc finansową w razie wystąpienia stanów nadzwyczajnych, takich jak klęska żywiołowa czy inne sytuacje pozostające poza kontrolą rządu. Sugeruje to, że utrata płynności przez banki irlandzkie lub portugalskie na skutek pęknięcia najpierw banki inwestycyjnej na rynku nieruchomości, a potem w konsekwencji również na rynku kredytowym, a następnie utrata finansowej wiarygodności przez państwa ratujące banki, co z kolei skutkowało radykalnym wzrostem kosztów bieżącej obsługi papierów dłużnych Irlandii i Portugalii, a dalej niemożnością bieżącej obsługi własnego długu, mogą być uznane w sensie prawnym za katastrofę naturalną porównywalną do tsunami lub trzęsienia ziemi. Czy taka wyjątkowa sytuacja, przewidziana na wypadek katastrofy i wymagająca zewnętrznej pomocy, może posłużyć jako uzasadnienie prawne dla ustanowienia stałego mechanizmu, jakim jest EFSF?

Chcąc uniknąć zmian traktatów, które musiałyby prowadzić przynajmniej do innego sformułowania reguł, zgodnie z którymi w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej jednoznacznie zakazuje się udzielania pomocy oraz przejmowania zobowiązań, zdecydowano się na rozwiązanie pośrednie. 16 i 17 grudnia 2010 roku Rada Europejska podjęła decyzję, że wprowadzi stosowną zmianę traktatową, posługując się tzw. uproszczoną procedurą zmiany zgodnie z art. 48 ust. 6 Traktatu

o Unii Europejskiej (TUE). Artykuł 48 określa sposób wprowadzania zmian traktatów, wyróżniając dwie procedury: zwykłą oraz uproszczoną. O ile ta pierwsza wymaga od Rady Europejskiej podjęcia decyzji o zwołaniu Konwentu (w jego skład wchodzi przedstawiciele parlamentów narodowych, szefów państw lub rządów, Parlamentu Europejskiego i Komisji), który wypracuje w drodze konsensusu zalecenia zmian dla konferencji międzyrządowej lub wynegocjowania mandatu dla konferencji międzyrządowej we własnym zakresie, o tyle ta druga skraca tę drogę. W uproszczonej procedurze Rada Europejska może podjąć decyzję o wprowadzeniu zmian, ale z zastrzeżeniem, że Unia Europejska nie otrzyma na tej podstawie nowych, nieprzekazanych jej wcześniej kompetencji. Decyzja podjęta w ten sposób wchodzi w życie po zatwierdzeniu przez państwa członkowskie zgodnie z ich wymogami konstytucyjnymi (ratyfikacja w parlamencie lub referendum). Kolejnym obostrzeniem przy uproszczonej procedurze jest to, że dotyczy ona jedynie zmian postanowień części trzeciej TFUE, która odnosi się do wewnętrznych polityk oraz działań Unii.

W omawianym przez nas przypadku uproszczona procedura zmian miała dotyczyć nowelizacji art. 136 TFUE: polegała ona na dopisaniu ust. 3, który upoważniał państwa członkowskie strefy euro do ustanowienia stałego mechanizmu stabilności, działającego pod warunkiem przestrzegania ściśle określonych zasad. Decyzję o takiej zmianie Rada Europejska rzeczywiście podjęła 25 marca 2011 roku. Miała ona wejść w życie po zatwierdzeniu przez wszystkie państwa członkowskie, nie wcześniej jednak niż od 1 stycznia 2013 roku. W ten sposób otwarto możliwość ustanowienia ESM przynajmniej w tym sensie, że powstanie tego mechanizmu nie mogło być uznane jako całkowicie sprzeczne z prawem pierwotnym UE.

2 lutego 2012 roku państwa strefy euro podpisały Traktat o ustanowieniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności jako międzynarodowej instytucji finansowej. Oznaczało to, że część państw członkowskich UE utworzyła ten mechanizm na podstawie odrębnego



traktatu międzynarodowego niejako poza prawem pierwotnym Unii, ale nie w sprzeczności z nim. ESM jest więc odrębnym podmiotem prawa, z własną strukturą oraz zasadami funkcjonowania, ustanowionym przez strony traktatu. Ma on swoją siedzibę w Luksemburgu. Dyrektor generalny - wybierany na pięć lat, z możliwością przedłużenia kadencji o kolejne pięć - stoi na czele zarządu, reprezentuje tę instytucję na zewnątrz i kieruje jej bieżącą działalnością. Państwa członkowskie ESM mają w Radzie Gubernatorów swoich reprezentantów (członek i zastępca członka Rady Gubernatorów), którymi są ministrowie finansów lub ich zastępcy. Radzie przewodniczy prezydent Eurogrupy, chyba że jej członkowie wybiorą przewodniczącego ze swojego grona. W posiedzeniach Rady w roli obserwatorów uczestniczyć mogą także komisarz UE właściwy w sprawach euro oraz prezes Europejskiego Banku Centralnego. Każdy gubernator wyznacza swojego dyrektora, który wchodzi w skład Rady Dyrektorów odpowiedzialnej za pracę funduszu zgodnie z traktatem i statutem ESM. Rada Dyrektorów kierowana jest przez dyrektora generalnego i podobnie jak Rada Gubernatorów podejmuje decyzje jednogłośnie, większością kwalifikowaną (80%) lub zwykłą. Siła głosu państwa uczestniczącego w ESM jest odzwierciedleniem wielkości jego udziału w kapitale spółki.

Tabela 2: Wielkość udziałów i wpłat państw członkowskich ESM.

Państwo czł. ESM	Udział w 2014 roku (%)	Nowy udział (%)	Udział w kapitale ESM (w mld euro)	Wpłaty w gotówce (w mld euro)
Austria	2,7757	2,7644	19,48	2,23
Belgia	3,4675	3,4534	24,34	2,78
Cypr	0,1957	0,1949	1,37	0,16
Estonia	0,1855	0,1847	1,30	0,15
Finlandia	1,7924	1,7852	12,58	1,44
Francja	20,3297	20,2471	142,70	16,31

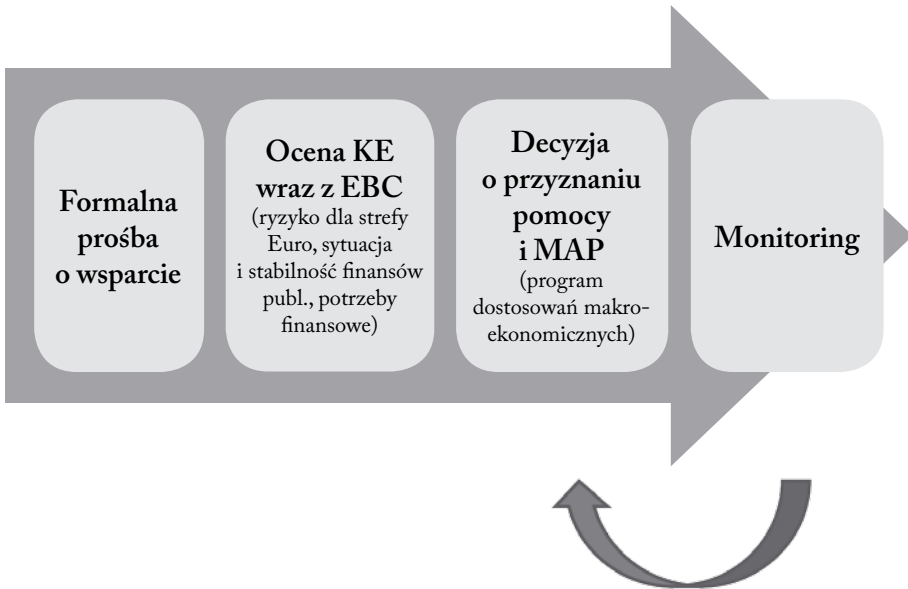
Grecja	2,8089	2,7975	19,72	2,25
Hiszpania	11,8709	11,8227	83,33	9,52
Holandia	5,7012	5,6781	40,02	4,57
Irlandia	1,5878	1,5814	11,14	1,27
Litwa	---	0,4063	2,86	0,33
Luksemburg	0,2497	0,2487	1,75	0,20
Łotwa	0,2757	0,2746	1,93	0,22
Malta	0,0729	0,0726	0,51	0,06
Niemcy	27,0716	26,9616	190,02	21,72
Portugalia	2,5023	2,4921	17,56	2,01
Słowacja	0,8217	0,8184	5,77	0,66
Słowenia	0,4264	0,4247	2,99	0,34
Włochy	17,8643	17,7917	125,40	14,33
Suma	100	100	704,80	80,55

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych dostępnych na [www.esm.europe.eu](http://www.esm.europe.eu).

ESM jest mechanizmem wzajemnego zabezpieczenia krajów wchodzących w jego skład na wypadek pojawienia się w którymś z nich gwałtownych problemów finansowych, zagrażających stabilności całej strefy euro. W takim przypadku państwo uczestniczące w tym mechanizmie może zwrócić się do ESM o pomoc. Składając wniosek do przewodniczącego Rady Gubernatorów o pomoc finansową, kraj ten uruchamia całą procedurę, do której włączone są Komisja Europejska, EBC oraz MFW. Komisja i EBC oceniają stopień ryzyka utraty stabilności finansowej przez państwo. Wraz z MFW oceniają także trwałość zadłużenia oraz ustalają wysokość potrzeb finansowych. Na tej podstawie Rada Gubernatorów podejmuje decyzję o udzieleniu wsparcia finansowego. Trojka (Komisja, EBC oraz MFW) negocjuje z wnioskodawcą program dostosowań makroekonomicznych

stanowiący warunek udzielenia pomocy. Pomoc jest uruchamiana dopiero po podpisaniu z Komisją (działającą w imieniu ESM) przez państwo ubiegające się o wsparcie porozumienia, które zobowiązuje je do wprowadzenia wynegocjowanego programu naprawczego. Przez cały okres, w którym pozostaje ono w programie pomocowym ESM, jego polityka reform jest stale monitorowana przez trojkę. Wyniki tego monitoringu stanowią dla Rady Gubernatorów ESM podstawę do podejmowania (jednogłośnie) decyzji o wypłaceniu kolejnych transz pomocy.

Rysunek 2: Procedura ubiegania się o pomoc z ESM.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: A. Trzcńska, Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej, Materiały i Studia, Zeszyt nr 292, Narodowy Bank Polski, s. 26

Sposób funkcjonowania ESM od początku spotykał się z ostrą krytyką. Odnosiła się ona także do wcześniejszego mechanizmu zewnętrznej pomocy, jakim był doraźny instrument EFSF, którego zadania w pełni przejął ESM. Przede wszystkim celem krytyków

stała się sama zasada warunkowości pomocy, powiązana ze stosunkowo nieprzejrzystą rolą tzw. trojki jako autora programów naprawczych dla państw korzystających z pomocy oraz jako nadzorcy i recenzenta postępów w realizacji reform. Z punktu widzenia opinii publicznej w krajach objętych pomocą działania trojki były często postrzegane jako dyktat ze strony międzynarodowych instytucji finansowych oraz instytucji unijnych. Uważano, że kryją się za tym także wpływy niektórych państw, szczególnie Niemiec, oraz ich interesy polityczne i ekonomiczne. Działania trojki - ingerujące często bardzo głęboko w sytuację społeczno-ekonomiczną danego kraju poprzez sugerowanie programów prywatyzacji, reformy systemów podatkowych czy w strukturę wydatków publicznych - traktowane były jako sprzeczne z demokratyczną zasadą samostanowienia narodów. Trojkę postrzegano więc jako reprezentanta określonej polityki reform, polegającej na zaciskaniu pasa za cenę ograniczania praw politycznych oraz społecznych, i to polityki dyktowanej wprost z Berlina. Sytuacja taka prowadziła do utraty społecznego poparcia dla reform strukturalnych, a w konsekwencji także do wielu przypadków poważnego zachwiania politycznej stabilności w niektórych państwach uczestniczących w programie pomocowym. W tej sytuacji nie może dziwić fakt, że kiedy po trzech latach korzystania z pomocy EFSF rząd Irlandii podjął decyzję o wyjściu z tego programu pomocowego z dniem 8 grudnia 2013 roku, to wydarzenie te zostało okrzyknięte przez tamtejszą prasę jako nowy dzień narodowej niepodległości.

Działania trojki krytykowane były często także pod kątem obiektywnej sensowności i skuteczności proponowanych programów naprawczych. Wskazywano na to, że w przypadku Grecji, Portugalii czy Cypru programy głębokich cięć budżetowych prowadzą do szeregu negatywnych konsekwencji, na przykład do gwałtownego spadku popytu, dalszego kurczenia się gospodarki, bezrobocia (szczególnie wśród ludzi młodych) czy głębokiej recesji, co w praktyce raczej utrudniało tym krajom szybkie odbicie się od dna i wydobycie się z kryzysu.

## WZMOCNIENIE DYSCYPLINY FINANSOWEJ ORAZ ZARZĄDZANIE GOSPODARCZE

Jednym z podstawowych założeń wprowadzenia wspólnej waluty było przekonanie o jej integracyjnej sile. Uważano, że euro przyczyni się do stopniowego zbliżenia odmiennych polityk finansowych i gospodarczych prowadzonych przez państwa, a to za sprawą przestrzegania wspólnych reguł panujących w strefie euro. Konwergencja gospodarcza miała być jedną z podstawowych korzyści płynących ze wspólnej waluty. Różnice gospodarcze i społeczne między państwami, z których wynikają rozbieżne interesy oraz odmiennie polityki gospodarcze i finansowe, stanowią największe wyzwanie dla każdego systemu opartego na stałych kursach walut narodowych. Szczególnie w sytuacji zaburzeń ekonomicznych i presji finansowej państwa mogą stanąć wobec wyboru: czy walczyć o zewnętrzną stabilność bloku walutowego, do którego należą, broniąc ustalonego kursu, czy też działać przede wszystkim na rzecz swojej wewnętrznej stabilności poprzez odpowiednią politykę stóp procentowych? Już wcześniej w historii przed takim dokładnym dylematem stanęły w pewnym momencie niektóre kraje europejskie, należące do systemu z Bretton Woods. Stabilny, ponadnarodowy system walutowy wiąże się więc nie tylko z oczywistymi korzyściami, takimi jak stworzenie dogodniejszych warunków wymiany handlowej oraz transakcji finansowych między państwami. Stawia on przed nimi także nowe wyzwania, wymaga bowiem, by ich polityki gospodarcze i finansowe były prowadzone w poczuciu wzajemnej solidarności i odpowiedzialności. Podstawowym zarzutem stawianym przez państwa europejskie Stanom Zjednoczonym w systemie z Bretton Woods było to, że korzystając z uprzywilejowanej pozycji własnej waluty w tym systemie, prowadziły one politykę gospodarczą, której koszty przerzucały na swych europejskich partnerów. W przypadku wspólnej waluty opisany wyżej dylemat wcale nie znika, a skutki jego nierozwiązania stają się jeszcze poważniejsze. Państwa strefy euro nadal prowadzą

własne polityki gospodarczo-finansowe, które odpowiadają ich własnym interesom społecznym i gospodarczym, jak również często wynikają z ich odmiennych struktur społeczno-gospodarczych, nie mówiąc już o ich odmiennych sytuacjach społeczno-politycznych. Jednocześnie kraje te nie mają już tradycyjnych instrumentów polityki pieniężnej, które pozwalałyby im reagować na wewnętrzne zakłócenia. Problem wzajemnej odpowiedzialności i solidarności państw w ramach wspólnej waluty staje się w sytuacji kryzysu jeszcze poważniejszym wyzwaniem.

Już na samym początku unii walutowej, w traktacie z Maastricht, ustalono podstawowe wspólne reguły polityki finansowej dla państw, które przyjmą wspólną walutę. Reguły te oparto na podstawowych kryteriach budżetowych. Państwa pragnące przyjąć wspólną walutę zobowiązywały się, że dołożą wszelkich starań, by w ciągu następnych czterech lat nie przekroczyć deficytu budżetowego na poziomie 3% PKB oraz zadłużenia na poziomie 60%. Spełnienie obu kryteriów, określanych także jako warunki stabilności i konwergencji, miało podlegać ocenie ze strony Komisji Europejskiej. Pozytywna ocena obu czynników stanowiła warunek niezbędny akcesu danego kraju do grona państw objętych wspólną walutą. Przyjęcie go do unii walutowej lub odrzucenie jego kandydatury (tak jak to miało miejsce w 1999 roku w przypadku Grecji z powodu niedotrzymywania kryterium deficytu) stanowiło silny bodziec motywujący do osiągnięcia wyznaczonych kryteriów, chociaż w praktyce do 1997 roku spośród 15 tzw. starych członków Unii aż 11 nie było w stanie utrzymać zadłużenia poniżej 60% PKB. Jednak mechanizm korygowania własnej sytuacji gospodarczo-finansowej według ustalonych kryteriów stabilności i konwergencji pozostawał zasadniczo w gestii rządów poszczególnych państw. Dodatkowo brak było realnych mechanizmów kontroli oraz egzekwowania przestrzegania zapisanych reguł funkcjonowania unii walutowej w stosunku do krajów, które już się w niej znalazły.

W 1997 roku w Amsterdamie państwa Unii przyjęły pakiet aktów, nazwany Paktem Stabilności i Wzrostu, który w dłuższej perspektywie

miał określać zasady realizowania wspólnych celów budżetowych przez kraje, które przyjęły wspólną walutę. Pakt ten miał mieć charakter prewencyjny oraz naprawczy. Chodziło o to, by zobowiązać sygnatariuszy do przedkładania rocznych programów stabilności, zawierających analizę finansów publicznych, ocenę gospodarki w poprzednim i bieżącym roku oraz prognozę na najbliższe trzy lata. Miało to służyć temu, by Komisja mogła zawczasu ocenić, czy polityka finansowa danego państwa grozi utratą przez nie równowagi budżetowej. Rola naprawcza Paktu polegała na uruchomieniu przez Radę, na wniosek Komisji, procedury ograniczenia nadmiernego deficytu wobec kraju, który przekroczy próg 3%. W razie jego przekroczenia dane państwo zobowiązane zostaje do zmniejszenia deficytu w określonym czasie. Niewypełnienie zaleceń Rady prowadzi do zastosowania wobec takiego kraju sankcji, włącznie z ewentualnym nałożeniem grzywny w stosownej wysokości. Chodziło więc o to, aby kryteria konwergencji stały się trwałą i nienaruszalną zasadą funkcjonowania państw w obszarze wspólnej waluty, a nie tylko kryterium koniecznym do przystąpienia do niej. Niemniej nadal nieuregulowana pozostawała kwestia, w jaki sposób można od kraju członkowskiego egzekwować wyznaczone kryteria, a przede wszystkim co należy zrobić w sytuacji, gdy któreś z państw strefy przez dłuższy czas świadomie łamie kryteria stabilności i konwergencji. Zakładano raczej, że państwa będą kierować się ogólnym zobowiązaniem – zawartym w będącej częścią Paktu Rezolucji Rady z czerwca 1997 roku – by dołożyć wszelkich starań dla osiągnięcia możliwie najlepszej równowagi budżetowej. Pakt wyznaczał więc krajom należącym do obszaru wspólnej waluty pewien mechanizm planowania polityki finansowej w perspektywie rocznej oraz kilkuletniej pod kątem obowiązujących kryteriów stabilności i konwergencji. Pozwalał także Komisji, jako instytucji ponadnarodowej, dokonywać oceny tych planów oraz formułować na tej podstawie zalecenia. Jednak decyzja o rzeczywistym egzekwowaniu tych zaleceń pozostawała w gestii rządów państw członkowskich.

Zasady zawarte w Pakcie były więc wyrazem idealnego nastawienia, że ponadnarodowe reguły fiskalne będą przestrzegane, oraz oznaką wiary w ich stabilizacyjną moc. Zakładano także, że wszyscy członkowie strefy euro wykazą dobrą wolę i zastosują się do tych reguł. Takie podejście nie uwzględniało jednak dynamicznego charakteru gospodarki europejskiej podatnej na negatywne zjawiska dekonjunkury. System przestrzegania wspólnych kryteriów oparty na oczywistych korzyściach, takich jak wzrost gospodarczy i stabilność finansowa, działał dopóty, dopóki żadne państwo nie było pod presją niekorzystnej sytuacji ekonomicznej. Kiedy jednak w 2002 roku w niektórych krajach strefy euro, m.in. w Niemczech i Francji, pojawiły się wyraźne oznaki recesji, ich rządy zaczęły prowadzić politykę gospodarczo-finansową, która w rezultacie podważała przyjęte ponadnarodowe kryteria Paktu. Pojawił się dylemat, czy narodowe interesy mają pierwszeństwo przed zobowiązaniami wspólnotowymi, czy też jest na odwrót. Kwestia ta stała się wyjątkowo głośna wtedy, gdy z powodu wewnętrznej sytuacji finansowo-gospodarczej deficyt Francji i Niemiec - dwu największych krajów Unii, filarów integracji europejskiej i głównych architektów wspólnej waluty - przez dłuższy czas przekraczał dopuszczalną granicę 3%. Zgodnie z przyjętymi zasadami Paktu Komisja Europejska opracowała plan nadzoru nad zmniejszeniem nadmiernego deficytu tych państw oraz wyznaczyła ewentualne kary. Jednak Rada ds. Gospodarczych i Finansowych (*Economic and Financial Affairs Council* - ECOFIN, w skład której wchodzi ministrowie finansów i gospodarki) odrzuciła propozycję Komisji i wydała własne zalecenie, które *de facto* oznaczało odroczenie sankcji wobec Francji i Niemiec. W ten sposób została podważona zasada niezależności Komisji jako strażnika traktatów, a jej miejsce zajęła polityczna presja najsilniejszych państw członkowskich Unii. Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) w swym orzeczeniu z lipca 2004 roku przyznał rację Komisji uznając, że ECOFIN nie może zmieniać jej decyzji. Jednocześnie wskazał jednak, że z unormowań traktatowych nie wynika jasno, czy Rada zobowiązana jest podjąć decyzję w sprawie sankcji, gdy jakieś państwo uparcie łamie kryteria funkcjonowania Paktu. Okazało się,



że Komisja może wnioskować o ukaranie takiego kraju, ale kara nie jest wcale nakładana automatycznie, gdyż zależy ona ostatecznie od politycznej decyzji Rady ds. Gospodarczych i Finansowych. Także inne państwa UE przeżywały w tym czasie poważne problemy budżetowe, jednak kwestia Francji i Niemiec miała znaczenie podstawowe. Skoro wspólna waluta zobowiązywała do przestrzegania określonych zasad gospodarczo-finansowych, a Komisja miała stać na straży tych reguł, to jak można było przekonać inne kraje do odpowiedzialności za siebie nawzajem, jeśli dwa najsilniejsze państwa, które doprowadziły do powstania unii walutowej, nieponiosły za złamanie tych podstawowych zasad żadnych konsekwencji?

Kryzys bankowy i związany z nim kryzys zadłużenia ujawniły wszystkie słabości systemu koordynacji polityki finansowej i gospodarczej w strefie euro. Pakt okazał się być mechanizmem dalece niewystarczającym, szczególnie w sytuacji gwałtownego powiększania się gospodarczej nierównowagi między krajami Eurogrupy na skutek kryzysu. W 2005 roku, po doświadczeniach z lat 2002-2004, podjęto pierwszą próbę zreformowania Paktu. Chodziło o uelastycznienie oceny, czy dane państwo spełnia czy też nie wyznaczone kryteria, tak aby uwzględniała ona wpływ cykli koniunkturalnych. W tym czasie do Unii dołączyła nowa grupa krajów, które objęła część prewencyjna Paktu. Tym samym stworzono możliwość uruchomienia wobec nich procedury nadmiernego deficytu. Nie podlegały one jednak całej procedurze naprawczej, w tym wyznaczonym karom pieniężnym. Niektóre z nowych państw członkowskich w momencie wejścia do UE miały problem z wypełnieniem kryterium deficytu lub zadłużenia. Już w początkowym okresie kryzysu większość członków Unii miała problem z utrzymaniem równowagi budżetowej. W 2009 roku, a więc w momencie, kiedy kryzys ostatecznie dotarł do Europy, Komisja wdrożyła procedurę nadmiernego deficytu wobec większości krajów członkowskich, które wykazywały nadmierne zadłużenie. Jednak reguły dyscyplinujące były zdecydowanie zbyt słabe, aby w odpowiednim stopniu przeciwdziałać negatywnym zjawiskom kryzysowym, które wystąpiły na dotychczas niespotykaną skalę.

Sytuacja głębokiego kryzysu finansowego w strefie euro oraz w większości krajów UE dawała argument do ręki tym wszystkim, którzy uważali, że dotychczasowe reguły funkcjonowania unii walutowej muszą zostać poważnie wzmocnione. Rosnąca nierównowaga gospodarcza między państwami strefy euro potwierdzała tezę, że utrzymanie stabilnego systemu wspólnej waluty jest niemożliwe bez skoordynowanego zarządzania gospodarczego. Dysproporcje w podstawowych wskaźnikach gospodarczych, takich jak wzrost, bezrobocie, bilans handlowy, stały się na skutek kryzysu tak wielkie, że unia walutowa coraz bardziej przypominała wielki tankowiec, który podczas sztormu zaczyna niebezpiecznie przechylać się w jedną stronę. Od lat część krajów, szczególnie Francja, uważała, że unia walutowa może zapewnić sobie sterowność oraz równowagę tylko poprzez ustanowienie ogólnoeuropejskiego rządu gospodarczego w strefie euro. Problem ze zbudowaniem szerszego politycznego wsparcia wśród największych państw członkowskich dla takiego projektu polegał jednak na tym, że każde z nich gotowe było zaakceptować tylko taką formułę europejskiego rządu gospodarczego, która preferowałaby ich szczególny narodowy model społeczno-gospodarczy. Poza tym ponadnarodowy rząd gospodarczy miałby sens tylko wtedy, gdyby dysponował realnymi możliwościami egzekwowania swojej polityki, a na to nie było zgody ze strony państw. Musiałby także uzyskać realne możliwości wglądu oraz wpływu na politykę budżetową państw narodowych, co oznaczałoby istotne odstępstwo od zasady budżetowej suwerenności państwa i pozostawałoby – jak się wydaje – w sprzeczności zarówno z prawem pierwotnym UE, jak i z prawem konstytucyjnym wielu członków strefy euro. Jak pokazał jednak przykład Grecji, bez takiego wglądu oraz wpływu na politykę budżetową ponadnarodowa polityka gospodarcza pozostała słabym mechanizmem zależnym od odpowiedzialności i rzetelności rządów krajów członkowskich. A z tym bywało różnie. Grecja podważyła bowiem zasadniczo zaufanie do swej polityki finansowej, przekazując instytucjom unijnym sfałszowane dane dotyczące swojej sytuacji budżetowej. Podawany przez

rząd w Atenach deficyt w okresie 2001–2002 został dwukrotnie obniżony w stosunku do realnego, a w następnych dwóch latach różnica była nawet trzykrotna. Także dane z okresu poprzedzającego wejście Grecji do strefy euro okazały się nieprawdziwe.

Rok 2010 stał się kluczowy, bowiem w związku z sytuacją budżetową Grecji oraz ryzykiem powstania efektu domina pojawiła się realna możliwość rozpadu strefy euro. Jesienią 2010 roku Komisja Europejska przedłożyła pakiet projektów aktów prawnych, tzw. sześciopak, składający się z pięciu rozporządzeń i jednej dyrektywy. Celem zmian miało być wzmocnienie dotychczasowych zobowiązań Paktu Stabilności i Wzrostu, co pozwalało wyciągnąć wnioski z negatywnych doświadczeń lat 2002–2004, kiedy nie były one przestrzegane. Chodziło także o rozszerzenie ich zakresu, tak by w większym stopniu uwzględniały one wyzwania kryzysowe w strefie euro związane z nierównowagą makroekonomiczną. Wreszcie podjęta reforma miała w konsekwencji doprowadzić do ustanowienia bardziej efektywnego, ponadnarodowego systemu prewencji i koordynacji polityk gospodarczo-finansowych państw, co w zasadzie oznaczałoby ustanowienie dla strefy euro mechanizmu europejskiego zarządzania gospodarczego bez konieczności wprowadzania zmian traktatowych. Taki system w znacznym stopniu spełniał postulaty zwolenników ustanowienia europejskiego rządu gospodarczego. Po pierwsze, podporządkowywał on kluczowe obszary narodowej polityki gospodarczej regulacjom europejskim. Po drugie, umożliwiał realne działania na szczeblu europejskim w tych obszarach (rola Komisji). Po trzecie wreszcie, wzmacniał prawdopodobieństwo wyegzekwowania tych działań.

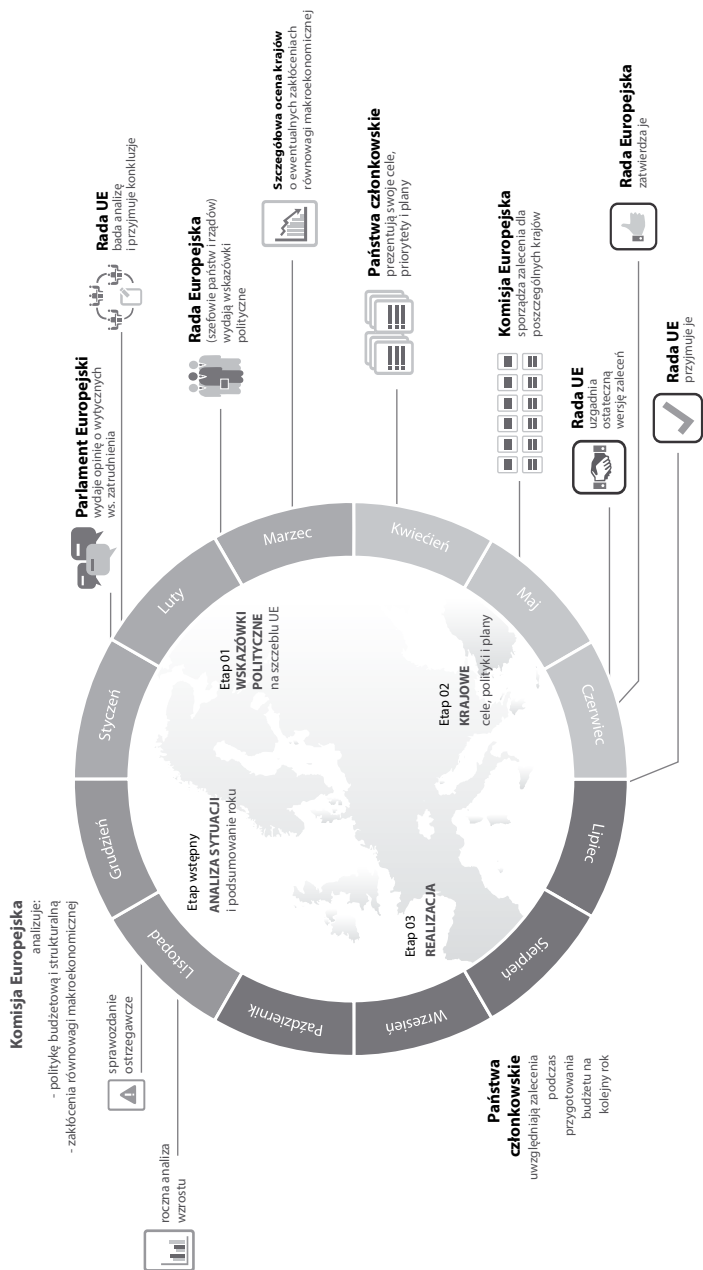
Podstawą reformy stał się tzw. Pakt Euro-Plus, którego zasady przedstawiono na posiedzeniu Rady Europejskiej w dniach 24–25 marca 2011 roku. Pakt, czyli w istocie porozumienie polityczne zawarte w konkluzjach Rady, wyznaczał główne kierunki zmian związanych z zarządzaniem gospodarczym w Unii, które zaowocowały wprowadzeniem sześciu nowych aktów prawnych (tzw. sześciopaku) oraz

przyjęciem Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (tzw. paktu fiskalnego). Do porozumienia przystąpiły wszystkie kraje strefy euro oraz Bułgaria, Dania, Litwa, Łotwa, Polska i Rumunia. Porozumienie przewidywało zwiększenie koordynacji polityk gospodarczych oraz konwergencji w oparciu o już istniejące instrumenty, do których należą założenia strategii „Europa 2020”, semestr europejski oraz Pakt Stabilności i Wzrostu. Strony porozumienia zobowiązały się do wspierania konkurencyjności, zatrudnienia, działania na rzecz stabilności finansów publicznych i do wzmacniania stabilności finansowej.

„Sześciopak”, który wszedł w życie w grudniu 2011 roku, nadawał współpracy w ramach polityki gospodarczej konkretny, nowy kształt. Przede wszystkim wyposażył on Komisję w nowe instrumenty przeciwdziałania zagrożeniom wynikającym z nierównowagi makroekonomicznej. Kryzys pokazał, że w sytuacji, gdy państwa nie mogą już reagować na pojawiające się między nimi różnice gospodarcze, wykorzystując mechanizm dostosowywania kursu walut, nierównowaga ta może się zwiększać. Sytuacja, gdy część krajów wykazuje rosnący deficyt, na przykład w handlu zagranicznym, podczas gdy inne mają znaczną nadwyżkę, zagraża stabilności unii walutowej jako całości. Dlatego „sześciopak” wyposażył Komisję w instrumenty pozwalające jej zdiagnozować symptomy zachwiania równowagi w strefie euro na podstawie tzw. tabeli wskaźników. Podczas prac nad tymi rozwiązaniami pojawił się problem, czy mechanizm kontroli Komisji powinien traktować nadwyżki w bilansie handlu zagranicznego podobnie jak deficyt. Przeciwno takiemu rozwiązaniu były przede wszystkim Niemcy, które odnotowują znaczne nadwyżki w handlu zagranicznym. Ostatecznie w „sześciopaku” za oznakę nierównowagi uznaje się zarówno deficyt, jak i nadwyżkę. Jednak w praktyce Komisja nie traktuje tych symptomów równorzędnie: oznakę zakłócenia równowagi stanowi deficyt w wysokości 4% PKB, ale w przypadku nadwyżek za taki sygnał uznaje się dopiero przekroczenie progu 6%.

Istotną zmianą wprowadzoną w ramach „sześciopaku”, która umożliwia wzmocnienie roli kontrolnej Komisji, jest prawne zobowiązanie krajów członkowskich do przestrzegania tzw. semestru europejskiego, czyli rocznego cyklu koordynacji polityki gospodarczej w ramach Unii. Pozwala on instytucjom europejskim ocenić skutki polityki gospodarczo-finansowej państwa członkowskiego UE z punktu widzenia celów koordynacji unijnej jeszcze przed uchwaleniem budżetu narodowego, tak aby można było w nim uwzględnić ewentualną korektę. Co roku Komisja dokonuje więc analizy narodowych programów reform budżetowych i makroekonomicznych oraz wydaje zalecenia poszczególnym krajom członkowskim. Semestr rozpoczyna roczna analiza Komisji dotycząca wzrostu gospodarczego oraz zatrudnienia w UE, ogłaszana pod koniec roku. Na podstawie tabeli wskaźników Komisja ustala także, w których państwach członkowskich istnieje możliwość potencjalnego zakłócenia równowagi ekonomicznej. Kraje te poddawane są głębszej analizie pod kątem możliwych zagrożeń oraz koniecznych działań naprawczych. Analiza opiera się na projektach planów budżetowych na kolejny rok, które państwa mają obowiązek przedłożyć do końca października. Komisja ocenia, czy są one zgodne z wymogami Paktu Stabilności i Wzrostu. W marcu następnego roku Komisja przedstawia prognozę gospodarczą dla poszczególnych państw Unii, wypowiadając się w niej m.in. na temat możliwości wystąpienia zakłóceń równowagi ekonomicznej. W kwietniu kraje członkowskie przedstawiają swoje plany dotyczące zarządzania finansami publicznymi (w ramach programów stabilności lub konwergencji) oraz plany reform i działań, które zamierzają przeprowadzić w celu uzyskania trwałego wzrostu gospodarczego w dziedzinie zatrudnienia, edukacji, badań naukowych, innowacji, energii (tzw. narodowe programy reform). W maju Komisja przedstawia poszczególnym członkom Unii odpowiednie zalecenia. Są one omawiane przez Radę Europejską i ostatecznie zatwierdzone przez ECOFIN w czerwcu lub w lipcu. W ten sposób państwa członkowskie otrzymują stosowne zalecenia, jeszcze zanim przystąpią one do zatwierdzania ostatecznego projektu swojego budżetu na rok następny.

Rysunek 3: Schemat funkcjonowania semestru europejskiego.



Źródło: Ministerstwo Gospodarki, Semestr europejski: Okres oceny i koordynacji polityki gospodarczej w UE, s. 10.

„Sześciopak” wzmacnia także mechanizm kar nakładanych na państwa strefy euro, które nie stosują się do korygujących zaleceń Komisji. Kraje te mogą – w przypadku naruszenia zasady nadmiernego deficytu – zostać zmuszone do złożenia nieoprocentowanego depozytu w wysokości 0,1–0,5 % PKB. Z kolei te, które nie stosują zaleceń wynikających z uruchomienia wobec nich procedury nadmiernego deficytu, mogą zostać obciążone karą w wysokości 0,1–0,5% PKB. Warto zwrócić uwagę, że są to kwoty niebagatelne, na przykład dla Niemiec oznaczałoby to sumę między 2,5 a 12,5 mld euro (przy 2,5 bln euro PKB). Sumy takie znacznie przewyższają wysokość kar, które może nałożyć na państwo członkowskie Trybunał Sprawiedliwości UE w przypadku niezastosowania się do jego wyroków. Ale uwagę zwraca nie tylko sama wysokość sankcji określona w „sześciopaku”, istotne są także ułatwienia we wprowadzaniu ich przez Komisję. W związku z negatywnymi doświadczeniami z lat 2002–2004 wzmocniono władzę Komisji w zakresie nakładania sankcji, które są uchwalane przez Radę tzw. odwróconą większością kwalifikowaną. W praktyce oznacza to, że Komisja może samodzielnie wprowadzać sankcje w postaci nieoprocentowanych depozytów, jak i grzywien, o ile Rada nie sprzeciwi się temu większością kwalifikowaną.

Także w stosunku do państw spoza strefy euro, które nie wykonują zaleceń korygujących nadmierny deficyt, Komisja może zastosować realne sankcje, tak jak to miało miejsce w 2012 roku, kiedy podjęła ona bezprecedensową decyzję wobec Węgier. Uznając, że rząd węgierski nie dołożył dostatecznych starań zmierzających do trwałego ograniczenia nadmiernego deficytu budżetowego, Komisja zdecydowała o wstrzymaniu części unijnych funduszy spójności dla tego kraju na rok następny. Decyzja ta spotkała się jednak nie tylko z ostrym sprzeciwem rządu węgierskiego, ale także wielu komentatorów. Wskazywano na to, że dokładnie w tym samym czasie Komisja i Rada łagodnie potraktowały rząd Hiszpanii, który w znacznym stopniu przekroczył ustalony na 2012 rok poziom deficytu 4,4% w ramach zaleconego przez Komisję

programu naprawczego. Mimo to wobec tego państwa nie zastosowano kary w postaci nieoprocentowanego depozytu. Ta sytuacja przywróciła dawne obawy, że instrumenty dyscypliny finansowej nie będą stosowane jednakowo wobec wszystkich krajów UE i że państwa większe, „ważniejsze” lub postrzegane lepiej z powodów politycznych będą mogły korzystać z ulgowego traktowania. Jednak jeszcze w tym samym roku ECOFIN podjęła decyzję o cofnięciu kary przewidzianej dla Węgier.

Wiele zmian oraz rozwiązań instytucjonalno-prawnych wprowadzonych po 2010 roku na podstawie krytycznej oceny funkcjonowania Paktu Stabilności i Wzrostu w warunkach kryzysowych otwierało drogę do faktycznej, czyli egzekwowalnej koordynacji oraz nadzoru polityki gospodarczo-finansowej państw w taki sposób, by przestrzegały one kryteriów stabilności i konwergencji. Co jednak z trwałością samych kryteriów? Szczególnie państwa tzw. Północy Unii Europejskiej, opisując przyczyny wybuchu kryzysu, kładły w swojej narracji główny nacisk na finansową nieodpowiedzialność i złą politykę gospodarczą krajów Południa. Nadmierne zadłużenie było podstawowym grzechem w polityce ich rządów. Przeciwwstawiano temu cnotę oszczędności, pielęgnowaną przez państwa Północy. Szczególnie w przypadku Niemiec cnota ta przedstawiana była jako konkretny model społeczno-gospodarczy. Rzeczywiście kraj ten od pewnego czasu potrafił zachować stabilność gospodarczo-finansową przez prowadzenie polityki równoważenia budżetu, oszczędności, utrzymywania stabilnych cen, hamowania wzrostu płac i zachowania niskiego popytu. Osiągnięcie tych celów miało oczywiście także swoje społeczne koszty, niemniej jednak Niemcom udało się w ten sposób zachować imponującą stabilność na tle wielu innych państw UE, pogrążonych w kryzysie. W przekonaniu wielu polityków niemieckich, a także przeważającej części niemieckiej opinii publicznej, wychowywanej od kilku pokoleń w kulturze oszczędności, nieusuwalność żelaznych reguł dyscypliny finansowej stała się głównym panaceum na kryzys



finansowy w strefie euro. Tzw. pakt fiskalny miał w założeniu kłaść nacisk na nieodwołalny charakter zasad zrównoważonej polityki budżetowej, którą miały prowadzić rządy narodowe.

8 grudnia 2011 roku siedemnaście państw strefy euro porozumiało się w sprawie powołania do życia *de facto* unii fiskalnej stabilności. Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej („pakt fiskalny”) jest umową międzynarodową, pozostającą poza prawem UE (zobowiązano się jednak sprawdzić najpóźniej po 5 latach, czy istnieje możliwość implementacji paktu do prawa unijnego). Umowę tę podpisały 2 marca 2012 roku wszystkie kraje strefy euro oraz pozostali członkowie UE z wyjątkiem Wielkiej Brytanii oraz Czech. Treść traktatu tylko w niewielkim stopniu wykracza poza ustalenia „sześciopaku”. Mimo to spotkał się on z gwałtownym sprzeciwem Wielkiej Brytanii. Zwolennicy przyjęcia tego paktu postrzegali go jako jeszcze jeden ważny krok w kierunku zdyscyplinowania polityki finansowej krajów członkowskich w celu przeciwdziałania kryzysom zadłużeniowym. W szerszej perspektywie uważali go jednak także za element procesu budowania faktycznej unii fiskalnej. Takie ideowe założenia odbierane były przez brytyjską opinię publiczną jako zapowiedź realizacji fiskalnego federalizmu i ograniczania państw w obszarze ich suwerenności budżetowej. W praktyce jednak rząd brytyjski nie był aż tak dogmatyczny i dopuszczał zaakceptowanie zobowiązań paktu pod warunkiem uzyskania koncesji szczególnie w zakresie funkcjonowania rynku finansowego w Wielkiej Brytanii. Chodziło m.in. o uniknięcie podatku od transakcji finansowych, który został wprowadzony w ramach instrumentu tzw. wzmocnionej współpracy tylko w części krajów strefy euro. Z kolei idea zacieśnienia dyscypliny fiskalnej w zakresie zadłużania się państw odpowiadała podstawowym celom antykryzysowych działań, które Berlin uważał za niezbędne w celu uzdrowienia sytuacji w strefie euro i całej UE. Z tego też powodu to Niemcy najmocniej wspierały ideę ustanowienia paktu. W grudniu 2011 roku wobec niemożności wypracowania

wspólnego stanowiska przez wszystkie kraje UE zdecydowano, że chętni podpiszą odrębny traktat.

Traktat ten wprowadza trzy zasadnicze unormowania: tzw. hamulec długów oraz zaostrza kryteria długu (art. 3 i 4). W procedurze nadmiernego deficytu wprowadza mechanizm odwróconej większości kwalifikowanej (art. 7). W części instytucjonalnej przewiduje odrębne nieformalne posiedzenia szczytu szefów państw i rządów dla strefy euro (art. 12) i włącza częściowo do nich przedstawiciele instytucji europejskich.

Szczególnie dla niemieckiej polityki ustanowienie zasady tzw. hamulca długów, którą państwa zobowiązane były wprowadzić do „wiązących i trwałych przepisów krajowych, w miarę możliwości rangi konstytucyjnej lub ekwiwalentnej”, traktowane było jako ogromne osiągnięcie na drodze walki z kryzysem oraz upowszechniania praktyk zdrowej polityki budżetowej. Stanowiło to usankcjonowanie niemieckiej diagnozy kryzysu finansowego w Europie jako wyniku nadmiernego i nieodpowiedzialnego zadłużania się części członków strefy euro. Hamulec miał wykluczyć tego typu praktyki poprzez ustanowienie w krajowym prawie państw członkowskich górnej, dopuszczalnej granicy zadłużenia. Przywrócenie dyscypliny budżetowej jako powszechnej dla krajów strefy euro miało pozwolić na osiągnięcie w pełni zrównoważonej polityki budżetowej. Zawarty w pakcie mechanizm blokujący nadmierne zadłużanie się państwa był także postrzegany przez Berlin jako przeniesienie na poziom międzynarodowy reguł dyscypliny budżetowej, wprowadzanych w samych Niemczech. Powszechne wprowadzenie sztywnego mechanizmu stabilizacyjnego pod postacią tzw. hamulca długów wywołało dyskusje o skuteczności tego typu rozwiązań. Wskazywano na to, że kontekst zadłużenia w różnych krajach jest jednak odmienny i powinien być traktowany z większą elastycznością. Wątpliwości budzi przede wszystkim skuteczność tego hamulca w sytuacji już istniejącego kryzysu gospodarczego państwa lub długotrwałej recesji. Jego działanie może okazać się przeciwnie skuteczne, jeśli nie uwzględni

się stosunku między sumą zadłużenia w relacji do PKB a stopą jego wzrostu. Hamulec ten nie może także zabezpieczyć państw przed nagłą koniecznością zadłużenia, które jest spowodowane przez kryzys ważnego systemowo dla nich sektora gospodarki, na przykład sektora finansowego. Należy także pamiętać o wzajemnych powiązaniach między gospodarkami krajów Unii. Mogą one prowadzić do sytuacji, kiedy polityka konsolidacji budżetowej w ramach dużej gospodarki narodowej może negatywnie wpłynąć na sytuację ekonomiczną powiązanych z nią mniejszych gospodarek. Uwagę zwraca także to, że w latach 2012–2014 żadnemu z państw objętych kryzysem nie udało się zahamować wzrostu długu pomimo zastosowania programów oszczędnościowych.

Tzw. pakt fiskalny budził niepokój niektórych krajów członkowskich UE nie tylko z powodu wizji zacieśniania unii fiskalnej i groźby utraty suwerenności budżetowej. Również unormowania instytucjonalne paktu spotkały się z krytyką szczególnie ze strony państw spoza strefy euro. Przyspieszenie zmian prawnych i instytucjonalnych w Eurogrupie pod wpływem kryzysu finansowego sprawiało, że coraz częściej pojawiały się pytania, jak dalece mogą one negatywnie wpłynąć na relację między państwami tej strefy a pozostałymi członkami UE. Czy tworzenie nowych rozwiązań stabilizujących oraz konsolidujących Eurogrupę nie zaczyna zagrażać spójności całej Unii Europejskiej? Czy między strefą euro a pozostałą częścią Unii nie zaczyna wyrastać coraz wyższy mur, a unia walutowa staje się *de facto* unią w Unii? Coraz większa niepewność co do tej kwestii towarzyszyła też zmianie reguł głosowania w Radzie w wyniku nowych rozwiązań przyjętych w traktacie z Lizbony. Ich wprowadzenie skutkuje między innymi utratą możliwości zablokowania przez państwa spoza strefy euro decyzji podejmowanych w Radzie przez większość członków unii walutowej.

Rysunek 4: Mniejszości blokujące przed 2014 rokiem i w okresie od 2014 roku do 2017 roku.

	Możliwe mniejszości blokujące	Nowe reguły	Stare reguły
Państwa spoza strefy euro	UK, SE, DK, PL, RO, CZ, HU, BG, HR	33,50%	128
Południe	FR, IT, ES, PT	36,11%	97
	FR, IT, ES, PT, EL, BE	40,51%	121
Północ	UK, SE, DK, FI, IE	17,59%	60
	UK, SE, DK, FI, IE, NL	20,91%	73
	UK, SE, DK, FI, IE, DE	33,52%	89
	UK, SE, DK, FI, IE, NL, DE	36,84%	102
Wschód	CZ, HU, SK, PL, RO, BG, LT, LV, EE, SI	18,72%	101
Wyszehrad	CZ, HU, SK, PL	12,80%	58

■ skuteczna mniejszość blokująca    □ brak mniejszości blokującej

Według starych zasad, koalicja państw posiadających 91 głosów lub reprezentujących 38% populacji Unii Europejskiej była konieczna do uzyskania mniejszości blokującej. Natomiast, według nowych zasad, jest ona możliwa przy udziale minimum czterech państw, które reprezentują co najmniej 36% populacji Unii Europejskiej.

Źródło: A new decision-making framework in Council, New Council voting rules. Analysis & Insights, FleishmanHillard, październik 2014, s. 3.

Zinstytucjonalizowanie szczytów Eurogrupy, które państwa dokonały w pakcie fiskalnym, otwierało pole do nowych spekulacji, czy kryzys nie doprowadzi do rozchodzenia się strefy euro oraz pozostałych krajów Unii. Odmowa przyjęcia paktu przez Wielką Brytanię, a także przez Czechy, zwiększała prawdopodobieństwo takiego scenariusza. Polityczne kontrowersje mogły również prowadzić do pojawienia się różnic prawnych oraz instytucjonalnych, gdyby na przykład prace komisji Parlamentu Europejskiego zostały w kwestiach dotyczących

strefy euro ograniczone wyłącznie do przedstawicieli państw strefy euro lub gdyby zdecydowano się ustanowić dla krajów tej strefy oddzielny budżet finansujący nowe działania gospodarcze, obejmujące wyłącznie tę grupę. Z kolei sama forma paktu jako oddzielnego traktatu międzynarodowego, zawartego przez część państw poza prawem pierwotnym UE, pokazywała także, jak trudno jest w sytuacji kryzysu utrzymać wewnętrzną spójność Unii. W celu osiągnięcia porozumienia kraje te musiały poszukać rozwiązań poza strukturą traktatów, choć jednocześnie, aby zrealizować postawione sobie cele, musiały odwoływać się do unijnych instytucji, Komisji Europejskiej i Trybunału Sprawiedliwości UE.

W listopadzie 2011 roku Komisja Europejska zaproponowała wprowadzenie dwóch nowych dodatkowych regulacji, tzw. dwupaku. Miały one dodatkowo wzmocnić mechanizmy budżetowego nadzoru w państwach strefy euro i wychodziły poza ustalone już w tzw. sześciopaku zasady koordynacji oraz nadzoru polityki gospodarczo-finansowej w krajach UE. Nowe zasady zaproponowane przez Komisję weszły w życie 30 marca 2013 roku w państwach, których walutą jest euro, wzmacniając funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej zgodnie z zaleceniami Komisji, zawartymi wcześniej w „*Blueprint for a Deep and Genuine EMU*”. Dwie nowe regulacje rozwijały więc przewidziane wcześniej w „sześciopaku” mechanizmy finansowej dyscypliny w zakresie polityki budżetowej jako działania niezbędne w sytuacji, kiedy kryzys finansowy w jednych krajach strefy euro niesie ze sobą ryzyka finansowe dla pozostałych uczestników wspólnej waluty.

Podstawą prawną dla tych dodatkowych rozwiązań był znowelizowany artykuł 136 TFUE, który umożliwiał państwom strefy euro wzmocnianie zasad koordynacji oraz nadzoru swoich polityk budżetowych w celu zapewnienia Unii Gospodarczej i Walutowej potrzebnej dyscypliny finansowej. Pierwsza regulacja „dwupaku” wzmacnia część korygującą Paktu Stabilności i Wzrostu w stosunku do członków

strefy euro, wobec których zastosowano procedurę nadmiernego deficytu. Druga dotyczy wzmocnionego nadzoru wobec tych krajów strefy euro, które ze względu na poważne zakłócenia swej stabilności finansowej korzystają z programów pomocy finansowej bądź je kończą. O ile więc reformy „sześciopaku” przede wszystkim dotyczyły nałożenia nowych, wspólnych reguł fiskalnych, to w tych dwóch dodatkowych regulacjach nacisk położono na wzmocnienie koordynacji budżetowej między krajami strefy euro oraz na wyegzekwowanie zasady warunkowości udzielanej pomocy finansowej.

Podstawą dla wzmocnionego nadzoru nad państwem strefy euro korzystającym z pomocy finansowej jest program reform makroekonomicznych (*Macroeconomic Adjustment Programme* – MAP). Program ten rząd danego kraju negocjuje z Komisją Europejską działającą we współpracy z EBC oraz z MFW, jeśli jest on włączony w proces pomocy finansowej. Zwykle program obejmuje okres dwuletni, zawiera diagnozę makroekonomicznej oraz finansowej sytuacji państwa oraz wyznacza cele, których osiągnięcie stanowi warunek udzielenia pomocy. Cele, pod postacią reform, odnoszą się do całego spektrum polityk określonego kraju: od prywatyzacji, po system emerytalny czy system podatkowy. Do tej pory programy takie podpisały z Komisją Grecja, Portugalia, Irlandia oraz Cypr. Wykonanie celów programu reform stanowi podstawę oraz punkt odniesienia dla procesu wzmocnionego nadzoru ze strony trojki.

Lata 2010–2013 to okres intensywnego przebudowywania unii walutowej w zakresie wzmacniania mechanizmu koordynacji oraz kontroli polityki finansowo-gospodarczej państw członkowskich. Dzięki legislacji unijnej oraz rozwiązaniom pozatraktatowym krystalizuje się nowa metoda zarządzania gospodarczego. Nie ma ona jednolitego charakteru, jej postać jest stosunkowo hybrydowa, nie ma także jednoznacznego zakotwiczenia traktatowego i wciąż jeszcze odległa jest od spełnienia idealnego postulatu stworzenia europejskiego rządu gospodarczego. Niemniej nowe zasady starają się zaradzić słabościom

Paktu Stabilności i Wzrostu i stworzyć w miarę spójne ramy koordynacji oraz nadzoru, przeciwdziałające gospodarczemu i finansowemu rozchodzeniu się państw strefy euro i UE.

## UNIA BANKOWA

Problemy finansowe państw, takich jak Hiszpania czy Irlandia, nie wynikały – w odróżnieniu od przypadku Grecji – wprost z prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki budżetowej. W momencie wybuchu kryzysu bankowego w obu tych krajach budżet państwa pozostawał zrównoważony, a jednak nie uchroniło to ich przed groźbą zapaści. Przyczyny leżały bowiem gdzie indziej: pierwotnie nie w zadłużeniu państwa, ale zadłużeniu obywateli, nie w długu publicznym, ale w długu prywatnym, który w momencie załamania się rynku kredytów hipotecznych stał się czynnikiem zagrażającym stabilności całego sektora bankowego w tych krajach, a przy pojawieniu się efektu lawiny bankructw mógł prowadzić nawet do poważnego kryzysu całego europejskiego systemu finansowego. Nie oznacza to, że rządy narodowe nie ponosiły żadnej winy za tę sytuację. Nadmierne rozkręcanie sektora budowlanego i w konsekwencji przeinwestowanie rynku nieruchomości oraz brak odpowiedniej reakcji na zbyt nierozważną politykę kredytową banków w tym obszarze doprowadziły w sytuacji kryzysu, przede wszystkim spadku popytu oraz rosnącego bezrobocia, do znacznych strat sektora bankowego, które wymagały interwencji ze strony państwa. Traktat z Maastricht pozostawiał kontrolę narodowego sektora bankowego w gestii krajów członkowskich. Jednocześnie znosząc stopniowo bariery hamujące przepływ kapitału i usług w obrębie Unii Gospodarczej i Walutowej, a szczególnie w strefie euro, stworzono szerokie możliwości dla ponadnarodowej działalności banków w ramach systemu wspólnej waluty. Ta dwoistość prowadziła do sytuacji, w której w normalnych okolicznościach banki mogły swobodnie działać na płaszczyźnie ponadnarodowej w ramach

wspólnego rynku oraz wspólnej waluty, jednak następstwa kryzysu finansowego oraz ewentualnego bankructwa miały dotyczyć je tylko na poziomie narodowym. Ciężar finansowych konsekwencji związanych z upadkiem banku spadał na rząd narodowy i na podatników w państwach członkowskich. Realna groźba załamania się systemu bankowego w kilku większych i mniejszych państwach strefy euro wymagała więc powrócenia do kwestii zmiany dotychczasowych reguł funkcjonowania sektora usług bankowych w UE, wzmocnienia jego nadzoru oraz stworzenia mechanizmów przeciwdziałających wystąpieniu nowych zagrożeń.

Jeszcze w 2009 roku – w odpowiedzi na kryzys amerykański i jego konsekwencje dla UE – opublikowano raport, przygotowany przez grupę ekspertów, działającą pod przewodnictwem Jacques'a de Larosiere'a, który na przełomie lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych pełnił funkcję dyrektora zarządzającego MFW, później został prezesem banku centralnego Francji, a od 1993 roku był prezesem EBOiR. Przedstawione w raporcie rekomendacje obejmowały między innymi postulat utworzenia Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego jako struktury zdecentralizowanej, opartej na koncepcji nadzoru rozproszonego i koordynującej działania krajowych organów nadzoru, oraz Europejskiej Rady Oceny Ryzyka Systemowego jako ciała, składającego się z przedstawicieli krajowych banków centralnych i Komisji Europejskiej, działającego pod przewodnictwem prezesa EBC, a także zajmującego się problemami makroostrożnościowymi.

Funkcjonujący od 2011 roku Europejski System Nadzoru Finansowego (*European System of Financial Supervision* – ESFS), obejmujący wszystkie kraje UE, dotyczy nadzoru oraz regulacji bankowości, ubezpieczeń i rynków papierów wartościowych. Ma on charakter wielopoziomowy. Na szczeblu europejskim system ten funkcjonuje poprzez Europejskie Urzędy Nadzoru. Są to unijne organy powołane na mocy rozporządzeń UE i posiadające własną osobowość prawną. Są one reprezentowane przez swoich przewodniczących, zachowują



niezależność, a ich celem jest działanie w interesie całej Unii. Należy do nich Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority* – EBA) z siedzibą w Londynie, Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) z siedzibą we Frankfurcie nad Menem oraz Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority* – ESMA) z siedzibą w Paryżu. EBA obejmuje swoimi działaniami instytucje kredytowe, konglomeraty finansowe, podmioty świadczące usługi finansowe (na przykład otwarte fundusze emerytalne lub fundusze inwestycyjne) oraz instytucje płatnicze w krajach UE. W tym obszarze spełnia szereg zadań w zakresie regulacji oraz nadzoru po to, by zapewnić równy poziom nadzoru i ochrony konsumentów, a także wzmocnić międzynarodową koordynację. Ważnym celem EBA jest budowanie jednolitego zbioru przepisów poprzez przygotowanie projektów regulacji oraz standardów technicznych, które są następnie przedkładane Komisji Europejskiej do zatwierdzenia. Głównym ciałem decyzyjnym EBA jest Rada Organów Nadzoru, składająca się z przewodniczącego EBA, szefów właściwych instytucji nadzoru z każdego państwa członkowskiego, przedstawiciela Komisji Europejskiej, Europejskiego Banku Centralnego oraz Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board* – ESRB), a także przedstawiciela dwóch pozostałych Europejskich Urzędów Nadzoru. EIOPA oraz ESMA działają w podobny sposób, przy czym pierwszy z tych urzędów zajmuje się funkcjonowaniem zakładów ubezpieczeń, zaś drugi rynków papierów wartościowych, a poza tym odpowiada za rejestrację agencji ratingowych w UE oraz nadzór nad nimi. Za ogólną i międzysektorową koordynację działań, której celem jest zapewnienie międzysektorowej spójności nadzoru, odpowiada Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru, w skład którego wchodzi przewodniczący poszczególnych Urzędów. Wspólny Komitet musi zebrać się przynajmniej dwa razy w roku.

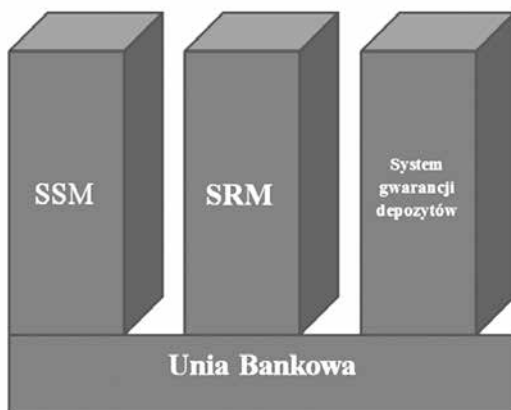
Z kolei za nadzór makroostrożnościowy na szczeblu europejskim odpowiada Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego z siedzibą we Frankfurcie nad Menem. Jej celem jest zapobieganie systemowemu ryzyku stabilności finansowej w Unii. ESRB gromadzi i analizuje istotne informacje dotyczące zagrożeń, oceniając na tej podstawie możliwość wystąpienia ryzyka, jego prawdopodobieństwo oraz wagę, wydaje ostrzeżenia i zalecenia oraz monitoruje działania naprawcze. W swoich działaniach ESRB współpracuje z międzynarodowymi instytucjami finansowymi, takimi jak MFW i Rada Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board* – FSB, organizacja międzynarodowa koordynująca działalność organów nadzoru rynku finansowego i wydająca rekomendacje w zakresie regulacji przedmiotowych rynków). Europejski Bank Centralny zapewnia obsługę Sekretariatu ESRB, a przewodniczący EBC stoi także na czele tej Rady.

Lata 2011 i 2012 były okresem zaostrzania się kryzysu finansowego w UE i w strefie euro. Ogólny problem zadłużenia państw, banków i obywateli stał się kwestią systemową, która doprowadza nie tylko do gospodarczej zapaści w niektórych krajach, ale stawia pod znakiem zapytania przyszłość całego projektu euro. W instytucjach unijnych oraz w krajach strefy euro zaczyna dominować pogląd, że luźne formy koordynacji oraz nadzoru są dalece niewystarczające wobec całościowych, systemowych zagrożeń, które przynosi kryzys. Może im sprostać tylko znacznie bardziej skonsolidowana i pogłębiona strefa euro, wyposażona w nowe instytucje oraz mechanizmy. Wyrazem takiego przekonania był przede wszystkim projekt daleko idących reform, przedstawiony 26 czerwca 2012 roku przez przewodniczącego Rady Europejskiej Hermana Van Rompuy'a w raporcie „*Towards a Genuine Economic and Monetary Union*”. Zaproponował on, po pierwsze, stworzenie unii bankowej dla państw należących do Eurogrupy, która umożliwiałaby rekapitalizację banków bezpośrednio ze środków Europejskiego Mechanizmu Stabilności. Po drugie, postulował ustanowienie dla strefy euro unii fiskalnej, która polegałaby na ścisłej kontroli

narodowych budżetów państw członkowskich oraz na wprowadzeniu tzw. euroobligacji, co w praktyce oznaczałoby uwspólnotowanie długów krajów unii walutowej. Po trzecie, zmiany miały prowadzić do stworzenia rządu ekonomicznego dla strefy euro, który czerpałby swoją demokratyczną legitymizację ze skoordynowanej współpracy Parlamentu Europejskiego i parlamentów narodowych. Zmiany te oznaczałyby jednak konieczność wprowadzenia zasadniczych zmian prawa pierwotnego UE. Poza tym nie wszystkie pomysły zawarte w raporcie, na przykład euroobligacje czy kontrola budżetów narodowych, spotykały się z poparciem ze strony największych państw strefy euro. Projekt Van Rompuy'a był jednak wyrazem rosnącej presji na to, by wprowadzić zasadnicze zmiany w funkcjonowaniu obszaru wspólnej waluty. Miał także istotne znaczenie dla podjęcia politycznej decyzji, a później dla praktycznych prac związanych z powołaniem unii bankowej obejmującej państwa strefy euro.

W idealnej formule model unii bankowej zakłada powstanie spójnego systemu, w którego skład weszłyby wszystkie instytucje finansowe strefy euro. System ten opierałby się na trzech filarach: wspólnym nadzorze banków, wspólnym mechanizmie upadłościowym oraz wspólnej gwarancji depozytów bankowych. Tego ideału wciąż w Unii nie osiągnięto, chociaż państwa należące do obszaru wspólnej waluty poczyniły jak dotąd istotne postępy w tym kierunku. Począwszy od 4 listopada 2014 roku w ramach EBC funkcjonuje Jednolity Mechanizm Nadzoru Bankowego (*Single Supervisory Mechanism – SSM*). Uzupełniono go o system uporządkowanej likwidacji banków, na który składa się Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Banków (*Single Resolution Mechanism – SRM*) oraz Jednolity Fundusz Upadłościowy (*Single Resolution Fund – SRF*), powołane na mocy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady z 15 lipca 2014 roku.

Rysunek 5: Trzy części unii bankowej.



Źródło: Opracowanie własne

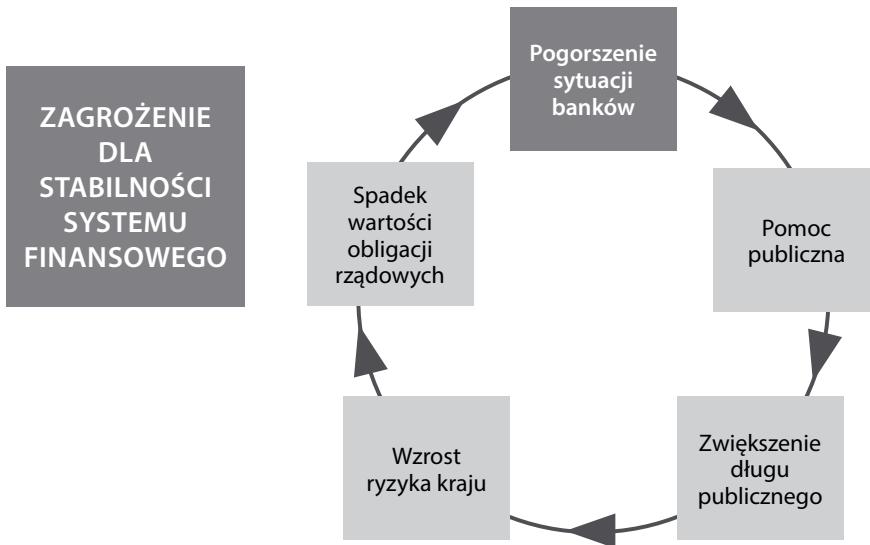
### *Jednolity Mechanizm Nadzoru Bankowego*

We wrześniu 2012 roku Komisja Europejska złożyła propozycję, by na gruncie art. 127 ust. 6 TFUE powołać Jednolity Mechanizm Nadzoru Bankowego, który miał w założeniu obejmować wszystkie banki strefy euro i funkcjonować w ramach EBC.

Propozycja ta była odpowiedzią na toczącą się w Unii od wybuchu kryzysu finansowego dyskusję na temat konieczności zreformowania systemu bankowego. Chodziło przede wszystkim o poddanie go większej, ponadnarodowej kontroli, która pozwoliłaby z wyprzedzeniem rozpoznawać ryzyko i zagrożenie w systemie. W tej dyskusji ścierały się jednak od początku różne interesy. Należące do strefy euro państwa Południa zainteresowane były jak najszybszym uruchomieniem Jednolitego Nadzoru. W drugiej połowie 2012 roku stworzyły one – pod politycznym przywództwem Francji – „łacińską” grupę nacisku, która miała doprowadzić do uruchomienia pierwszych mechanizmów unii bankowej już z początkiem następnego roku. Pośpiech wiązał się ze spodziewaną rekapitalizacją zagrożonych utratą płynności banków z tych krajów.

To z kolei prowadziło do rosnącej presji na ich rządy, aby podjęły odpowiednie działania ratujące banki, tak by uniknąć poważnych społecznych oraz gospodarczych skutków bankructw. W ten sposób powstawało jednak błędne koło. Pomoc udzielana bankom wymagała znaczących wydatków z budżetu państwa, co pogarszało i tak już fatalną sytuację budżetową a także utrudniało utrzymanie płynności. To z kolei wywoływało reakcję rynków finansowych, dlatego też w sposób skokowy wzrastały koszty bieżącej obsługi kredytowej danego państwa, co jeszcze bardziej pogarszało jego sytuację finansową. Zgoda na uruchomienie Jednolitego Nadzoru Bankowego, a następnie unii bankowej w pełnym zakresie, pozwalała przerwać to błędne koło, gdyż w takim przypadku rekapitalizacja upadających banków, a w gorszym scenariuszu także ich uporządkowana likwidacja, odbywałaby się dzięki środkom uzyskanym z mechanizmów finansowych, utworzonych przez państwa członkowskie strefy euro, takich jak ESM czy SRF.

Rysunek 6: Efekt błędnego koła.



Źródło: Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2014, s. 29.

Dla należących do strefy euro państw Północy, przede wszystkim Niemiec, wspieranych przez Holandię oraz Finlandię, finansowanie strat hiszpańskich lub włoskich banków ze środków ESM nie miało sensu w sytuacji, kiedy instytucje finansowe nie podlegały europejskiemu nadzorowi. Dlatego ustanowienie oraz funkcjonowanie nadzoru bankowego kraje te traktowały jako warunek podstawowy dla ewentualnego uruchomienia środków. Jednak projekt unii bankowej stwarzał problemy również dla państw, takich jak Niemcy, gdzie sektor bankowy jest często nierozzerwalnie związany z interesami gospodarczymi oraz określonym modelem społeczno-gospodarczym. Niemcy obawiały się, że podporządkowanie całego niemieckiego systemu bankowego unijnym strukturom i mechanizmom może prowadzić do stopniowej jego ewolucji w takim kierunku, że zmiany w konsekwencji oddalą go od przyjętego w Niemczech modelu rozwoju społeczno-gospodarczym. Związki te uwidaczniają się przede wszystkim na przykładzie tzw. kas oszczędnościowych (*Sparkassen* – kasy oszczędnościowe mające formę osoby prawnej prawa publicznego, której podmiotem założycielskim jest jeden lub kilka samorządów terytorialnych albo są prowadzone w formie spółki akcyjnej) oraz banków krajowych (*Landesbanken* – instytucje kredytowo-depozytowe, prowadzące działalność bankową dla jednego lub kilku krajów związkowych Republiki Federalnej Niemiec oraz wspierające rozwój gospodarczy kraju związkowego), kontrolowanych bezpośrednio przez polityków komunalnych i krajowych. Szczególny wymiar mają także relacje niemieckiej administracji rządowej z dwoma największymi niemieckimi bankami, uznawanymi przez FSB za relewantne systemowo, tj. z Deutsche Bank i Commerzbank. Deutsche Bank udało się zachować stabilność podczas kryzysu bankowego, ponieważ zbył on większość ryzykownych instrumentów w przededniu kryzysu. Jednocześnie jego wieloletni prezes Josef Ackermann był obok Axela Webera, ówczesnego prezesa Bundesbanku, bliskim doradcą kanclerz Angeli Merkel w trakcie kryzysu bankowego. Z kolei Commerzbank musiał skorzystać z pomocy finansowej

państwa niemieckiego i Republika Federalna Niemiec jest nadal jego największym pojedynczym akcjonariuszem. Udział sektora bankowego w niemieckim rynku pracy ma także istotne znaczenie z punktu widzenia polityki państwa. W sektorze tym zatrudnionych jest około 650 tysięcy pracowników, tj. więcej niż w jednym z kluczowych sektorów dla niemieckiej gospodarki, jakim jest przemysł chemiczny. Dlatego również w odniesieniu do Niemiec można stwierdzić, że w znacznym stopniu interesy sektora finansowego są tutaj sprawą państwa. Dlatego Niemcy postulowały, aby unia bankowa obejmowała tylko część europejskiego rynku finansowego w strefie euro, przede wszystkim banki relewantne systemowo. Propozycja Komisji z 2012 roku budziła także inne wątpliwości i pytania. Niejasna pozostawała kwestia, jak nowe rozwiązania zastosowane do strefy euro będą odnosić się do państw spoza niej, przede wszystkim do funkcjonującego już europejskiego systemu nadzoru i regulacji w sektorze bankowym. Powstanie SSM dla strefy euro rodziło pytanie o dalsze losy systemu, a przede wszystkim budziło obawy, jak będzie się odzwierciedlać w nim (zwłaszcza w pracach EBA) relacja między państwami strefy euro podlegającymi SSM (a następnie regułom unii bankowej) a krajami spoza niej. Przede wszystkim Wielka Brytania wyrażała obawę, że w nowej sytuacji Eurogrupa będzie mogła (zgodnie z nowymi zasadami większości kwalifikowanej, wynikającej z traktatu lizbońskiego) przegłosować państwa spoza Eurolandu. Dlatego Londyn forsował rozwiązanie, które stwarzało mu *de facto* możliwość weta wobec decyzji krajów uczestniczących w unii bankowej dzięki uzależnieniu wagi głosu od udziału państwa w rynku finansowym UE. Spekulowano wręcz, że Londyn może zablokować projekt unii bankowej na Radzie, co mogłoby w najgorszym razie doprowadzić do powtórki z 2011 roku, gdy podpisywano pakt fiskalny. Zmusiłoby to członków strefy euro do poszukiwania dla unii bankowej rozwiązań pozatraktatowych. W końcu jednak w grudniu 2012 roku na spotkaniu ministrów finansów UE osiągnięto porozumienie. Zgodnie z nim EBA miał nadal koordynować prace narodowych nadzorów

państw UE, jednak wobec zmian w strefie euro miał działać według zreformowanego mechanizmu podejmowania decyzji, który zapewniałby równowagę między państwami strefy a pozostałymi poza nią. Ustalono, że nowe reguły będą przyjmowane w głosowaniu trzy-poziomym: w pierwszym wszystkie kraje będą głosować według zasady podwójnej większości, zaś w oddzielnych, drugim i trzecim, w których wymagana będzie zwykła większość, wezmą udział państwa podlegające SSM i te, które są poza tym mechanizmem. To rozwiązanie usatysfakcjonowało żądania Londynu. Osiągnięcie kompromisu między Brukselą i Londynem nie rozwiewało jednak zasadniczych wątpliwości o wpływ unii bankowej, ograniczonej wyłącznie do strefy euro, na całą Unię. Stawiano pytania: czy dalsze konsolidowanie obszaru wspólnej waluty nie będzie oddziaływać negatywnie na jedność całej UE? Czy na przykład nie zagrazi to spójności jednolitego rynku, stanowiącego fundament integracji? Obawy te formułowane były przede wszystkim przez państwa z grupy tzw. nowych krajów członkowskich UE, które są szczególnie wyczulone na problem dzielenia Unii na strefę głębszej oraz luźniejszej integracji. Wszelkie takie tendencje uznawano często za próby dystansowania się tzw. starej Unii od jej nowych członków, a w konsekwencji mogłoby to – w ich przekonaniu – nawet prowadzić do istotnego podważenia skutków rozszerzenia UE w 2004 i 2007 roku. Dodatkowym powodem do obaw był fakt, że sektor bankowy w nowych państwach członkowskich UE z Europy Środkowo-Wschodniej, poddanych transformacji gospodarczej, opierał się przeważnie na bankach goszczących, pochodzących ze strefy euro. Wreszcie wprowadzenie wspólnego nadzoru dla banków w strefie euro stanowiło poważne wyzwanie dla samych instytucji unijnych, przede wszystkim dla EBC. Postawienie go na szczycie nowej, właśnie budowanej struktury wydawało się rozwiązaniem logicznym. Oznaczało jednak, że EBC w postaci, w jakiej został zaprojektowany w traktacie z Maastricht, zasadniczo zmienia się zarówno co do swojej struktury, jak i co do celów.



*Przejęcie przez EBC funkcji nadzorczych nad ważnymi systemowo instytucjami finansowymi w strefie euro.*

W porównaniu z początkowymi propozycjami Komisji z września 2012 roku w przyjętych przez państwa rozwiązaniach zmniejszono zakres funkcjonowania mechanizmu SSM, który miał obejmować tylko część banków strefy euro, a nie wszystkie. Tutaj decydujący był między innymi głos Niemiec. Ostatecznie SSM ma obejmować około 130 instytucji bankowych z wszystkich krajów strefy euro, w których gestii znajduje się około 85% aktywów tego rynku.

Pierwszy filar unii bankowej dotyczy nadzoru, jednak Jednolity Mechanizm Nadzoru Banków w strefie euro, wbrew wcześniejszej propozycji KE z 2012 roku (*Commission Proposal for a Council Regulation Conferring Specific Tasks on the European Central Bank Concerning Policies Relating to the Prudential Supervision of Credit Institutions*), nie ma charakteru rozbudowanego mechanizmu supranarodowego. Jest to w istocie kompromis między nową funkcją EBC jako nadrzędnego nadzorca w strefie euro a dotychczasowymi kompetencjami narodowych instytucji nadzorczych. Mówiąc inaczej EBC nie jest onnipotentny, lecz musi w tym zakresie współpracować z nadzorcami narodowymi. Odpowiada on za licencjonowanie i autoryzowanie, a także za przeprowadzanie testów stresowych, jak również nadzoruje wewnętrzną ocenę kapitałową. Podejmuje nie tylko działania *ex ante*, ale i wyprzedzające, kontrolne: pozyskuje i analizuje informacje dotyczące transakcji, przeprowadza inspekcje oraz dochodzenia.

SSM jest ograniczony do nadzoru instytucji depozytowo-kredytowych, tak jak definiuje je unijna legislacja – i to nie wszystkich. Obejmuje ona listę tzw. relewantnych systemowo instytucji strefy euro, które mają podlegać bezpośrednio nadzorowi EBC. W ramach nowych kompetencji EBC może także opracowywać dla nadzorów narodowych regulacje, wskazówki lub ogólne instrukcje, a więc pełni rolę integrującą, ujednociającą.

Pierwotnym, traktatowym zadaniem EBC nadal pozostaje jednak prowadzenie polityki monetarnej, stąd też rozporządzenie dot. SSM powołuje Radę ds. Nadzoru, aby pozostać chociaż w minimalnym stopniu w zgodzie z unijnym prawem traktatowym. Składa się ona z przewodniczącego (powoływanego spoza EBC), wiceprzewodniczącego (członka Zarządu EBC), czterech przedstawicieli EBC, niepowiązanych bezpośrednio z polityką monetarną banku. Ponadto powołuje się do niej po jednym przedstawicielu narodowych organów nadzorczych państw uczestniczących – zarówno tych będących w strefie euro, jak i tych, które co prawda nie przyjęły wspólnej waluty, ale za to ustanowiły tzw. bliską współpracę przedstawicielom państw. W sumie daje to w głosowaniu przewagę nad przedstawicielami EBC. Decyzje podejmowane są zwykłą większością, przy czym każdy członek Rady ds. Nadzoru dysponuje jednym głosem. Tak więc chociaż mechanizm umocowany został w EBC, to jednak główną rolę w procesie decyzyjnym w dalszym ciągu odgrywają państwa członkowskie. Decyzje Rady ds. Nadzoru muszą uzyskać zgodę Rady Prezesów EBC, głównej władzy tego banku (gdzie przedstawiciele narodowych banków centralnych znów mają liczebną przewagę nad sześciuosobowym Zarządem). Ta ostatnia może, powołując się na szczególne uwarunkowania polityki monetarnej, odrzucić decyzję Rady ds. Nadzoru, a bez jej zgody nie mogą one wejść w życie.

### *Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Banków (SRM)*

W grudniu 2013 roku ministrowie finansów strefy euro wypracowali ogólny kompromis dotyczący zasad funkcjonowania SRM. Przede wszystkim zdecydowano, że w przyszłości upadłość dużych banków będzie finansowana z Jednolitego Funduszu Upadłościowego (SRF). Sposób funkcjonowania funduszu oraz całego mechanizmu ma być ujęty w ramy skomplikowanego mechanizmu decyzyjnego

Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji zarządzającej zarówno funduszem, jak i całym procesem uporządkowanej upadłości. W marcu 2014 roku Komitet Stałych Przedstawicieli (franc. *Comité des représentants permanents* - COREPER, instytucja, która składa się ze stałych przedstawicieli krajów członkowskich Unii Europejskiej przy Radzie w Brukseli w randze ambasadorów – COREPER I lub ich zastępców – COREPER II), przyjął porozumienie wynegocjowane z Parlamentem Europejskim dotyczące funkcjonowania przyszłego SRM. Mechanizm ten został następnie powołany do życia na podstawie rozporządzenia z dnia 15 lipca 2014 roku dotyczącego jednolitych reguł i procedur restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych oraz firm inwestycyjnych. Obejmuje on wszystkie banki pochodzące ze strefy euro oraz z innych państw członkowskich Unii, które będą chciały w nim uczestniczyć.

*Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji  
(Single Resolution Board – SRB)*

SRB składa się z przewodniczącego, czterech powołanych stałych członków oraz reprezentantów narodowych organów upadłościowych państw, będących jej członkami. EBC i Komisji wyznaczają po jednym przedstawicielu. Odgrywają oni rolę stałych obserwatorów. Jednolita Rada ma działać w formacie plenarnym oraz roboczym, przy czym większość decyzji podejmowana będzie w tym drugim, a więc przez przewodniczącego, stałych członków oraz przedstawicieli narodowych organów upadłościowych tych krajów, których dana decyzja dotyczy.

O ile część wspólnotową SRM oparto na regulacji unijnej, o tyle pewne aspekty funkcjonowania SRF są wynikiem umowy międzynarodowej, zawartej w maju 2014 roku między państwami, które ją podpisały (wszyscy członkowie Unii z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Szwecji). Określa ona zasady transferu oraz uwspólnotwienia narodowych składek wpłacanych do funduszu. Takie rozwiązanie przyjęto z powodu

prawnych i konstytucyjnych wątpliwości zgłaszanych przez niektóre kraje. Docelowo (w ciągu nie dłużej niż 8 lat) fundusz ma osiągnąć wysokość 55 mld euro (czyli przynajmniej 1% sumy pokrywającej depozyty gwarantowane we wszystkich autoryzowanych instytucjach kredytowych państw uczestniczących), co pozwoli na utrzymanie równowagi finansowej w razie upadłości nawet dużych banków czy w przypadku systemowych kryzysów w mniejszych lub średnich państwach strefy (na przykład Hiszpania potrzebowała 40 mld euro z ESM). W porównaniu z całością aktywów instytucji podlegających SRM (około 25 000 mld euro) wysokość funduszu nie jest oczywiście imponująca. Jego kapitał ma być więc gromadzony stopniowo i pochodzić z indywidualnych składek każdego banku. Składki te (w formie narodowym) mają być transferowane i uwspólnotowane w funduszu na podstawie międzyrządowego porozumienia między państwami uczestniczącymi w SSM i SRM. Tak więc choć źródłem funduszu są indywidualne składki banków, to jednak na podstawie umowy stają się one w nim udziałami narodowymi.

Kluczowe dla procesu podejmowania decyzji w ramach SRM są dwie kwestie: decyzje dotyczące likwidacji, upadłości danego banku oraz decyzje dotyczące użycia środków z funduszu.

Postawienie banku w stan likwidacji odbywa się za notyfikacją EBC jako nadzorcy. Jednolita Rada przyjmuje plan upadłościowy, który pozwala dopiero uruchomić środki SRF, chyba że Rada UE zwykłą większością głosów sprzeciwi się temu na wniosek Komisji (KE ma na to 12 godzin), powołując się na interes publiczny lub nie zgadzając się z proponowanymi w planie upadłościowym transferami z SRF. Jeśli w ciągu 24 godzin Rada UE się nie sprzeciwi, plan wchodzi w życie. Jednolita Rada odpowiada za wdrożenie tego planu w przypadku banków transgranicznych (*cross-border*) oraz bezpośrednio nadzorowanych przez EBC. Upadłością innych banków zajmują się organy narodowe. Jednak gdy w grę wchodzi SRF, Jednolita Rada zawsze jest kompetentna. Organy narodowe wykonują zgodnie z instrukcjami

nadzorowany przez nią plan upadłościowy banków międzynarodowych oraz bezpośrednio nadzorowanych przez EBC.

Jeśli decyzja upadłościowa pociąga za sobą wypłatę z funduszu powyżej 5 mld euro, musi być ona podjęta w formacie plenarnym zwykłą większością głosów przedstawicieli państw mających przynajmniej 30% wkładu do funduszu.

Podsumowując: podstawą dla funkcjonowania drugiego filara unii bankowej jest rozporządzenie o SRM oraz porozumienie państw uczestniczących (zarówno w SSM i SRM) o mutualizacji składek do funduszu.

W przypadku upadłości banków SRM funkcjonuje w ścisłym związku z przygotowaną dyrektywą dotyczącą gwarancji depozytów bankowych oraz tzw. mechanizmem *bail-in*, który ma obowiązywać od 1 stycznia 2016 roku. Rozwiązania te mają na celu to, by w ramach unii bankowej podatnik nie ponosił bezpośrednio kosztów związanych z upadłością banków. Szacuje się, że tylko w okresie od października 2008 roku do końca 2012 roku państwa członkowskie UE musiały na ratowanie banków krajowych zmobilizować ze źródeł publicznych środki o łącznej wysokości 591 miliardów euro. Zasada *bail-in* zakłada, że w przypadku kłopotów finansowych banku straty pokrywają w pierwszej kolejności jego akcjonariusze oraz depozytariusze, których depozyty przewyższają kwotę 100 tysięcy euro (w tym przypadku zastosowano dokładnie wariant cypryjski, przetestowany w 2013 roku po załamaniu się tamtejszego systemu bankowego). Dzięki temu wszystkie depozyty poniżej tej kwoty są zabezpieczone. Osobom fizycznym oraz średnim i małym przedsiębiorstwom, posiadającym depozyty powyżej gwarantowanej sumy, przysługuje uprzywilejowany tryb postępowania, tj. ich depozyty mogą zostać naruszone dopiero po wyczerpaniu innych dostępnych środków na pokrycie roszczeń. Środki pochodzące z SRF mogą zostać uruchomione dopiero po spełnieniu wszystkich wymogów procedury *bail-in*. Mechanizm ten nie zastępuje więc wspólnego instrumentu finansowania uporządkowanej upadłości jakim będzie



SRF. W rzeczywistości pozwala on przenieść część kosztów upadłości na depozytariuszy oraz udziałowców danej instytucji finansowej.

Unia bankowa, która powstała w następstwie kryzysu finansowego w strefie euro, nie jest wciąż konstrukcją zamkniętą. Jednak jej podstawowe mechanizmy, takie jak ujednoczony nadzór czy uporządkowana likwidacja, zostały praktycznie przygotowane do użycia. Wraz z rozbudowanym systemem nadzoru finansowego unia bankowa stanowi więc próbę udzielenia systemowej odpowiedzi na zagrożenia utraty stabilności sektora bankowego w państwach strefy euro i w konsekwencji stabilności finansów publicznych państw. Jest ona także otwarta dla państw UE spoza strefy. Jej charakter, tak jak w przypadku pozostałych nowych rozwiązań tworzonych pod presją kryzysu finansowego, jest hybrydowy. W stosunku do wcześniejszych rozwiązań zawartych w traktacie z Maastricht wyraźnie wzmocniony zostaje element nadzoru, kontroli oraz egzekucji reguł na poziomie wspólnotowym, jednak przy jednoczesnym zachowaniu interesów państw i przy współudziale rządów narodowych.

## NOWA POZYCJA EBC W UNII EUROPEJSKIEJ

EBC z siedzibą we Frankfurcie nad Menem jest głównym instytucjonalnym filarem unii walutowej, czyli tzw. eurosystemu. Eurosistem składa się z EBC oraz krajowych banków centralnych państw członkowskich Unii, które przyjęły euro. EBC jest także centralną instytucją Europejskiego Systemu Banków Centralnych, w którym uczestniczą oprócz banków centralnych strefy euro wszystkie banki centralne krajów członkowskich UE. Oba systemy mają w założeniu istnieć obok siebie dopóty, dopóki wszyscy członkowie Unii nie przyjmą euro.

Cele, zadania oraz sposób funkcjonowania EBC zostały zdefiniowane w traktacie z Maastricht oraz w statucie Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego.

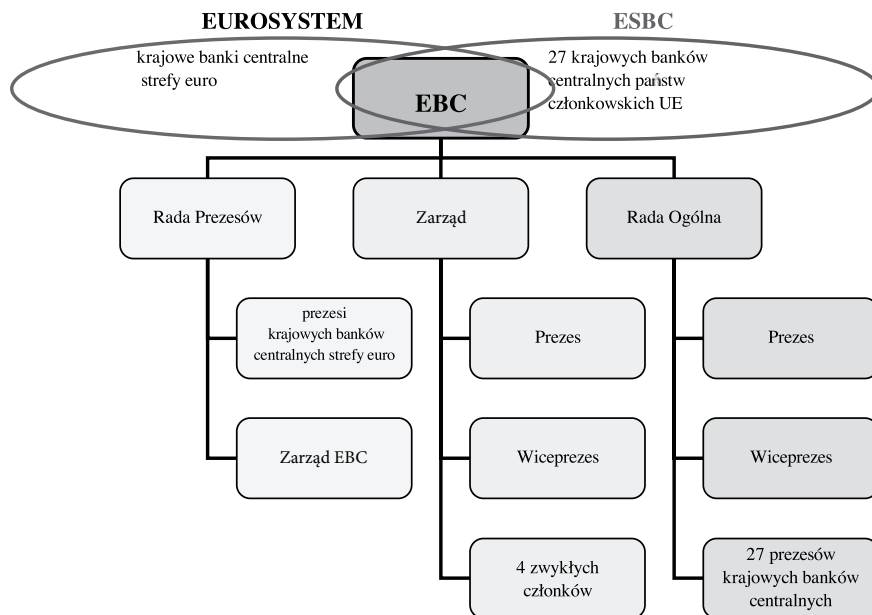
Obecnie podstawę prawną dla EBC stanowią przepisy art. 13 ust. 1 oraz ust. 3 TFUE art. 127–133 i art. 282–284 TFUE oraz dołączony do niego w formie protokołu statut ESBC i EBC. Od samego początku u podstaw unii walutowej legło przekonanie, że obok emisji wspólnej waluty EBC ma kierować się przede wszystkim jednym zasadniczym celem – utrzymaniem stabilności cen, a więc przestrzeganiem ustanowionych celów inflacyjnych. W powszechnym przekonaniu takie właśnie zdefiniowanie głównych zadań EBC, w połączeniu z wprowadzeniem zasady jego całkowitej politycznej niezależności, odpowiadało przede wszystkim oczekiwaniom Berlina, dla którego polityczna niezależność banku centralnego oraz utrzymanie niskiej inflacji stanowiły warunek *sine qua non* przystąpienia Niemiec do projektu wspólnej waluty. EBC stanowi więc kluczową instytucję dla wspólnej polityki monetarnej w strefie euro, jednak z punktu widzenia całościowej architektury Unii nie odgrywał on do momentu kryzysu wiodącej roli na poziomie wspólnotowym.

Kryzys finansowy, konsolidacja strefy euro oraz zmiany instytucjonalno-prawne w unii walutowej sprawiają jednak, że dzisiaj EBC urasta do rangi pierwszoplanowej instytucji wspólnotowej. Jego rola, funkcje oraz sposób działania zmieniły się w zasadniczy sposób od 2008 roku.

Organami decyzyjnymi EBC są Rada Prezesów, Zarząd i Rada Ogólna. Kryzys w strefie euro wywołał nie tylko falę spekulacji o możliwym opuszczeniu strefy przez jedno państwo członkowskie lub grupę państw czy wręcz o całkowitym rozpadzie systemu wspólnej waluty. Paradoksalnie był to także moment, w którym kilka krajów zdecydowało się jednak przystąpić do strefy euro. Pomimo więc poważnych turbulencji oraz rosnącej krytyki skutków funkcjonowania wspólnej waluty obszar ten się rozszerza. Wraz z tym procesem ulega zmianie sposób funkcjonowania Rady Prezesów – głównego organu decyzyjnego EBC. Zgodnie z decyzją, podjętą jeszcze w 2003 roku przez Radę Unii Europejskiej, wraz z rozszerzeniem strefy euro Rada Prezesów miała przejść na rotacyjny system głosowania, tak aby



Rysunek 8: Schemat organizacyjny ESBC.

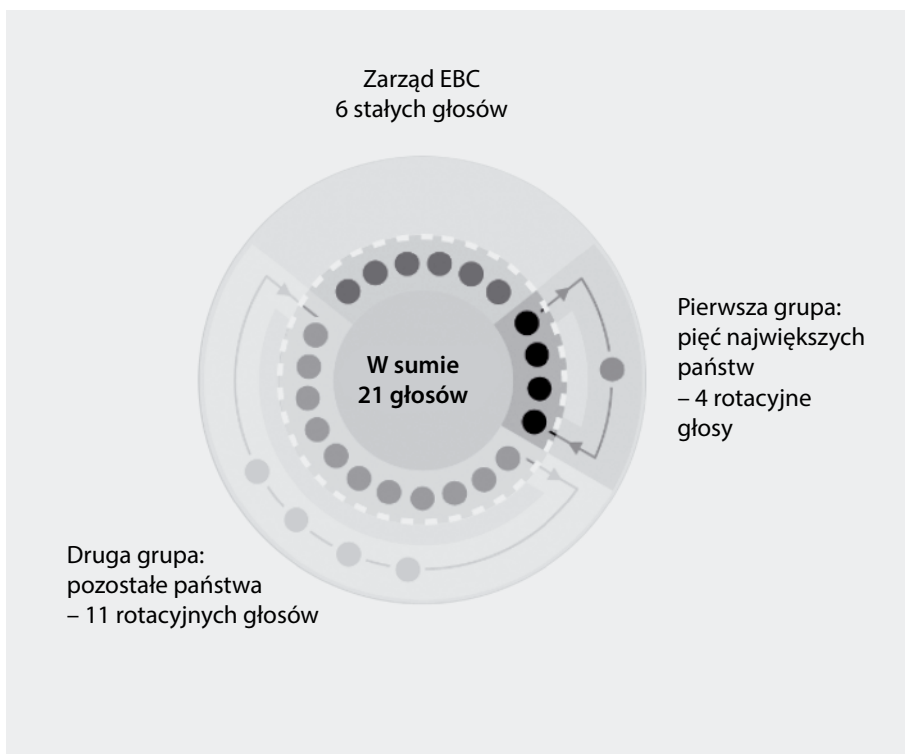


Źródło: Jaka jest rola Europejskiego Banku Centralnego?, Materiał opracowany przez Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, s. 3.

zapewnić efektywność oraz sprawność procesu podejmowania decyzji. W 2008 roku Rada Prezesów zdecydowała o praktycznym wprowadzeniu mechanizmu rotacji w momencie, kiedy do strefy euro przystąpi ponad 18 państw, co nastąpiło 1 stycznia 2015 roku, tj. w chwili przyjęcia do unii walutowej Litwy. Mechanizm rotacji oparty został na kilku podstawowych zasadach: według pierwszej z nich każdy członek Rady Prezesów ma nadal jeden głos. Po drugie, każdy członek tej Rady uczestniczy osobiście w jej spotkaniach oraz zachowuje prawo udziału w dyskusji niezależnie od tego, czy zgodnie z mechanizmem rotacyjnym zachowuje w danym momencie prawo do głosowania czy też nie. Po trzecie, aby zachować zasadę odpowiedniej reprezentacji ekonomicznych potencjałów w ramach strefy euro, prezesi banków centralnych są podzieleni na dwie grupy, odpowiadające ekonomicznemu oraz

finansowemu znaczeniu państw, które reprezentują. Wówczas zasada „jeden członek – jeden głos” nadal obowiązuje, poprzez przypisanie do danej grupy określa się jedynie częstotliwość, z jaką członkowi przypada w ramach rotacji prawo głosu. W praktyce w danym momencie 21 członków Rady Prezesów ma prawo głosu, w tym 15 w trybie rotacyjnym, zaś niezależnie od rotacji prawo głosu zachowuje 6 członków Zarządu (włącznie z prezesem EBC), którzy wchodzi w jej skład. Przyjęty system rotacyjny jest więc próbą połączenia dwóch zasad przy rosnącej liczbie członków strefy euro: utrzymano regułę „jeden kraj – jeden głos” i zastosowano zasadę reprezentacji.

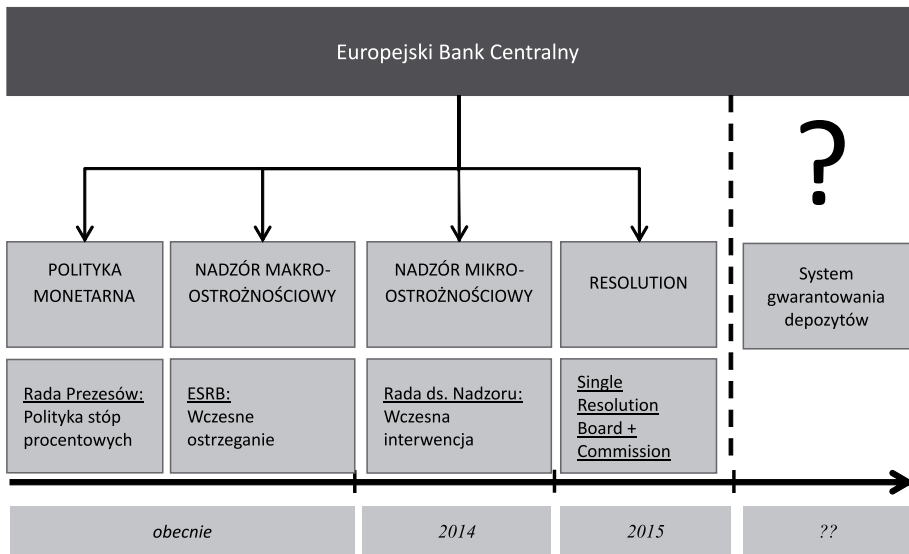
Rysunek 9: Rotacyjny system głosowania w Radzie Prezesów EBC.



Źródło: Własne tłum. na podstawie: How voting rights rotate on the ECB Governing Council, Bundesbank, wrzesień 2014.

Głównie zakres zadań wykonywanych przez EBC zmienił się znacznie w stosunku do stanu wyjściowego przede wszystkim na skutek kryzysu finansowego i konsolidacji strefy euro. Ma to związek z powstaniem zintegrowanego systemu nadzoru finansowego w UE oraz stopniowym budowaniem unii bankowej. Nowe zadania EBC wynikają także ze stworzenia nowych mechanizmów finansowej pomocy dla państw zagrożonych utratą stabilności finansowej. Warunkiem jej przyznania jest przyjęcie zobowiązania do realizacji uzgodnionego programu reform strukturalnych.

Rysunek 10: Nowe zadania Europejskiego Banku Centralnego



Źródło; Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2014, s. 34.

Wraz ze stworzeniem zintegrowanego systemu nadzoru finansowego w UE oraz z unią bankową EBC przestał być instytucją, której głównym zadaniem – zgodnie z traktatem Maastricht – jest prowadzenie wspólnej polityki monetarnej. Oprócz typowych dla banku centralnego zadań, takich jak emisja pieniądza oraz prowadzenie polityki stóp procentowych, EBC przejął szereg nowych zadań w zakresie

zapewnienia stabilności systemu bankowego przede wszystkim w krajach strefy euro. W ramach Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego EBC odpowiada za nadzór makroostrożnościowy, kierując działaniami Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego. Jednocześnie w ramach unii bankowej EBC przejął zadania w zakresie prowadzenia nadzoru mikroostrożnościowego, czyli nadzoru nad poszczególnymi instytucjami depozytowo-kredytowymi i innymi podmiotami świadczącymi usługi finansowe w państwach strefy euro oraz w tych, które nie uczestniczą w unii walutowej, ale zdecydowały się podjąć z EBC tzw. bliską współpracę dotyczącą unii bankowej. Dodatkowo EBC uczestniczy także od 2015 roku w decyzjach oraz działaniach podejmowanych przez powołany właśnie Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Banków. Brał także udział w pracach Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) w zakresie wdrażania programów pomocowych aż do zakończenia jego funkcjonowania, a teraz bierze udział w pracach Europejskiego Mechanizmu Stabilności. Wraz z Międzynarodowym Funduszem Walutowym oraz Komisją Europejską występuje w formacie tzw. trojki przy opracowywaniu planów reform strukturalnych w państwach korzystających z finansowego wsparcia i uczestniczy w nadzorze nad ich wdrażaniem.

Rozszerzenie mandatu EBC o nowe funkcje nadzorcze spotyka się czasami z krytyką. Po pierwsze, rodzi się pytanie, czy zakładając nawet znaczne zwiększenie personelu EBC, wielość nowych zadań nie doprowadzi do przeciążenia całej instytucji. Wątpliwości budzi także to, że zadania nadzorcze powierzono EBC, który jest przede wszystkim odpowiedzialny za prowadzenie polityki monetarnej. Zakłada się jednak ściśle oddzielenie tych obu funkcji w ramach jednej instytucji.

Od 2010 roku EBC stara się prowadzić aktywną politykę wobec zagrożeń powstających w państwach członkowskich strefy euro oraz na rynkach finansowych. Prowadząc politykę aktywnego przeciwdziałania skutkom kryzysu gospodarczo-finansowego w strefie euro, bank prowadzi działania, stosując standardowe narzędzia realizacji polityki

pieniężnej (na przykład stopy procentowe) oraz środki niestandardowe. Można je z grubsza podzielić na trzy kategorie. Są to, po pierwsze, niestandardowe środki w zakresie zapewnienia płynności banków, po drugie, programy skupu aktywów: obligacji skarbowych, listów zastawnych (*covered bond*) lub papierów wartościowych na rynku wtórnym, po trzecie, ułatwienia w zakresie zabezpieczeń pożyczek.

Wraz z wybuchem greckiego kryzysu zadłużeniowego, a zaraz potem wobec pogorszenia się sytuacji finansowej w Irlandii, Portugalii, Hiszpanii oraz we Włoszech EBC uruchomił programy pozwalające mu na ściśle określoną interwencję na wtórnym rynku obligacji i papierów wartościowych w strefie euro. Najpierw w połowie 2009 roku ruszył program skupu listów zastawnych (*Covered Bond Purchase Programme* – CBPP), a następnie w maju 2010 roku uruchomiono program dotyczący skupu przede wszystkim obligacji państw (*Securities Markets Programme* – SMP). Celem pierwszego z nich było wsparcie refinansujących się banków, z kolei celem drugiego było zarówno utrzymanie płynności banków strefy euro, jak i kupienie czasu państwom, które miały trudności z refinansowaniem się na rynkach, by mogły one podjąć odpowiednie działania w celu uzdrowienia finansów publicznych. Chodziło więc o uspokojenie rynków finansowych i odbudowanie zaufania do wypłacalności państw oraz o przywrócenie mechanizmu transmisyjnego polityki pieniężnej, który w opinii EBC był zakłócony. Programy te były jednak *stricte* określone co do swoich warunków, na przykład co do sumy, którą EBC mógł wykorzystać na interwencję na rynku wtórnym.

Ponieważ kryzys szybko przerósł skalę tych początkowych interwencji, EBC zdecydował się w 2012 roku na zastąpienie dotychczasowych instrumentów nowym programem bezwarunkowych transakcji monetarnych (*Outright Monetary Transactions* – OMT). Co prawda parametry techniczne programu – który cały czas pozostaje w sferze planów, gdyż dotychczas nie zdecydowano się na zastosowanie go wobec żadnego państwa – zostały ogłoszone we wrześniu 2012

roku, jednak wcześniej w lipcu tego roku prezes EBC Mario Draghi złożył kontrowersyjne oświadczenie (słynne sformułowanie: „what ever it takes”), że EBC będzie kontynuował interwencje na rynkach finansowych w wysokości, jaka będzie konieczna dla uratowania wspólnej waluty. Wypowiedź tę od razu zinterpretowano jako deklarację, że EBC jest w stanie obronić euro na rynkach finansowych i uczyni to, nie licząc się z kosztami. To szybko uspokoiło sytuację na rynkach, ale jednocześnie zapoczątkowało poważną debatę w państwach członkowskich, jak należy rozumieć takie oświadczenie. Czy nie poszerza ono ram mandatu EBC określonego w traktatach? Czy bank rzeczywiście może podejmować działania interwencyjne na taką skalę? Czy nie jest to bezpośrednia pomoc dla państw, udzielana przez bank centralny strefy euro, która była zabroniona już w traktacie z Maastricht, ustanawiającym unię walutową? Program skupu obligacji OMT ma – według zapowiedzi EBC – dotyczyć papierów krótkoterminowych (o okresie zapadalności od 1 roku do 3 lat, chociaż może on zostać wydłużony) z obszaru euro, skupowanych na rynku wtórnym w celu zredukowania oprocentowania dla państwowych papierów dłużnych. OMT wprowadził dwie zasadnicze zmiany w stosunku do wcześniejszych instrumentów interwencji na rynkach. Po pierwsze, nie określono maksymalnej kwoty interwencji, co sugerowało możliwość dokonywania zakupów w nieograniczonym zakresie. Po drugie, program połączono z fiskalną warunkowością, która wynikała z działających programów finansowego wsparcia w strefie euro dla krajów dotkniętych kryzysem, EFSF i ESM. EBC miał podejmować decyzję o uruchomieniu zakupów w ramach OMT tylko w przypadku tych państw strefy euro, które uzgodniły z ESM program koniecznych reform strukturalnych oraz poddały się reżimowi jego wykonania. Nieograniczony oraz uwarunkowany charakter programu OMT przyniósł dość nieoczekiwane skutki. Wyjątkowo skutecznie wpłynął on bowiem na uspokojenie rynków finansowych. Żadne z państw strefy euro nie zostało dotąd nim objęte, jednak samo pojawienie się nowego instrumentu interwencji ze strony

EBC o tak dużej skali oddziaływania spowodowało znaczące spadki oprocentowania papierów dłużnych krajów dotkniętych kryzysem, takich jak Włochy czy Hiszpania.

Dzięki tym nowym, niekonwencjonalnym instrumentom interwencyjnym EBC zdołał zdecydowanie uspokoić rynki finansowe w 2013 i 2014 roku. Jednak nowy program skupu papierów z rynku wtórnego wzmocnił obawy i krytykę ze strony części państw strefy euro, szczególnie Niemiec, iż swoimi nowymi działaniami bank niebezpiecznie oddala się od zasad, które legły u podstaw funkcjonowania unii walutowej. Wskazywano na konieczność zmian traktatowych z powodu stosowania przez EBC nowych sposobów wpływania na sytuację na rynkach finansowych. Działania te odsunęły niebezpieczeństwo gwałtownych załamania na rynkach, pozwoliły obniżyć oprocentowanie, a więc w rezultacie przywróciły niektórym krajom możliwość refinansowania się na rynkach i w konsekwencji stworzyły im możliwość bieżącej obsługi swoich długów oraz zapewniły bankom płynność. Nie mogły jednak uzdrowić sytuacji gospodarczej w strefie euro. Szczególnie w 2014 roku z całą mocą ujawniła się słaba strona interwencji EBC: w państwach euro pojawiło się widmo deflacji, której skutki mogły pogрузić i tak już osłabioną kryzysem finansowym gospodarkę krajów strefy, niweczając ich nadzieje na szybkie wydobycie się z kryzysu i powrót na ścieżkę wzrostu.

Wobec rosnącego zagrożenia pogłębiającą się, długotrwałą deflacją EBC podjął decyzję o kolejnej interwencji, tym razem na jeszcze większą skalę, ogłaszając zastosowanie w strefie euro mechanizmu poluzowania polityki pieniężnej (tzw. *Quantitative Easing* – QE). Istota QE polega na tym, że bank centralny skupuje za wykreowany elektronicznie pieniądź obligacje od banków i funduszy. W ten sposób zwiększa ilość pieniądza na rynku, przez co przyczynia się do zredukowania oprocentowania i umożliwia ułatwienia w zakresie kredytowania. Chodzi tu o przerwanie spirali deflacyjnej. Nowy pieniądź na rynku podnosi inflację, a to powoduje wzrost cen. W ten sposób zostają przełamane

oczekiwania prodeflacyjne: konsumenci oraz firmy przestają się wstrzymywać z zakupami w oczekiwaniu na dalszy spadek cen. To ma z kolei pozytywnie wpływać na wzrost gospodarczy, ożywienie inwestycji i redukcję bezrobocia. Tyle teorii. QE nie jest na pewno złotym środkiem na ożywienie gospodarcze w każdej sytuacji. Jednak w przypadku pogłębiającej się deflacji zwykła polityka stóp procentowych, stosowana przez bank centralny, nie daje efektu przy stopach zmniejszonych do zera lub ujemnych, co ma miejsce w strefie euro od 2014 roku. Dokładnie taką politykę poluzowania pieniądza zastosowały Wielka Brytania, USA i Japonia. W okresie od marca do listopada 2009 roku Bank Anglii wyasygnował 200 miliardów funtów na wykup obligacji w ramach QE, co między innymi przyczyniło się do wzrostu gospodarczego rzędu 1,5–2%, osiągnięcia założonego celu inflacyjnego i spadku bezrobocia. Z kolei w Stanach w ramach QE Rezerwa Federalna wyasygnowała od 2008 roku już 3,7 bilionów dolarów.

W strefie euro QE miało jednak od początku zdecydowanych przeciwników przede wszystkim w Niemczech, gdzie tradycyjnie przeważa pogląd, że właściwym sposobem osiągania celu inflacyjnego oraz stabilności cen są przede wszystkim polityka oszczędności oraz zdrowe finanse publiczne. Z tej perspektywy walka o osiągnięcie celu inflacyjnego poprzez stymulowanie inflacji podażą pieniądza oraz obniżaniem stóp procentowych poniżej zera wydawały się całkowicie sprzeczne z niemieckim wyobrażeniem o sposobie, w jaki powinna funkcjonować strefa euro. Mimo to EBC, aby odwrócić negatywny deflacyjny trend w państwach euro, zdecydował się w marcu 2015 roku uruchomić QE. Zgodnie z zapowiedzią EBC skupuje na rynku wtórnym obligacje o okresie zapadalności od 2 do 30 lat o wartości 60 miliardów euro miesięcznie przez okres od 9 marca 2015 roku do września 2016 roku. W sumie tej przewidziany jest skup dotychczas zabezpieczonych obligacji oraz papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. 12% tej kwoty pójdzie na spłatę długów instytucji oraz agencji UE. Reszta będzie przeznaczona na skup obligacji skarbowych państw



strefy euro. Ramy QE są więc w przypadku EBC dość szerokie. Szczegóły zależą zaś od suwerennej decyzji władz banku podejmowanych na bieżąco i bez informowania szerszej opinii na ten temat. Nie podaje się, jakie dokładnie papiery EBC zamierza kupować, w jakiej ilości oraz jakie będzie kalendarium zakupów. Zasadniczo przy skupie papierów skarbowych obowiązywać ma klucz kapitałowy, a więc według potencjału gospodarek państw euro, jednak to władze EBC będą na bieżąco decydować o rzeczywistej strukturze zakupów. Program ma w zasadzie obowiązywać aż do momentu ustabilizowania stopy inflacyjnej w państwach strefy euro na poziomie do 2%.

QE jest bez wątpienia programem przełomowym w historii euro oraz EBC. Nie zakładano wcześniej, że bank ten będzie w takiej skali interweniował na rynkach unii walutowej poprzez zwiększanie podaży pieniądza. Sytuację tę spowodowało jednak rozkręcenie spirali deflacyjnej. Trudno jest w obecnej chwili wyrokować, czy QE przyniesie pożądane skutki. Zdania na ten temat są w strefie euro podzielone. Jedno jest pewne – QE jeszcze bardziej przyczynia się do wzrostu roli EBC w unii walutowej, a także w całej UE, jeśli uwzględnić, że jego interwencje przynoszą skutki również dla gospodarek oraz państw spoza strefy euro czy nawet nienależących do Unii (Szwajcaria). W tej nowej roli EBC staje się także coraz bardziej suwerennym graczem, który dzięki polityce interwencji wpływa na rynki finansowe, gospodarkę oraz na politykę narodową państw członkowskich.

## PRÓBA PODSUMOWANIA ZMIAN

W skutek kryzysu finansowego po 2009 roku mamy do czynienia z procesem przebudowy i konsolidacji strefy euro. Zmiana dotyczy przede wszystkim pojawienia się nowych rozwiązań instytucjonalno-prawnych dla unii walutowej w zakresie wsparcia finansowego dla państw oraz zacieśniania koordynacji oraz nadzoru gospodarczego. Zmiana dotyczy również stopniowego odchodzenia od niektórych pierwotnych

zasad funkcjonowania wspólnej waluty, w tym od ściśle wyznaczonego mandatu dla działań Europejskiego Banku Centralnego. W tym drugim przypadku mamy do czynienia z zupełnie nowymi rozwiązaniami systemowymi, do których należy unia bankowa, oraz z nowymi praktykami, takimi jak interwencje EBC na rynku papierów wartościowych. Widać wyraźne odejście od dotychczasowej zasady ściśle wyznaczonego mandatu dla działań Europejskiego Banku Centralnego.

Wiele z tych zmian rodziło się w sytuacji gwałtownego kryzysu oraz rosnącego zagrożenia, iż załamanie finansowo-gospodarcze niektórych państw strefy euro uruchomi lawinę niedających się powstrzymać konsekwencji. Urzeczywistnienie się tak czarnego scenariusza prowadziłoby do rozpadu unii walutowej a w dalszej konsekwencji także całej UE. Wiele zmian, dokonywanych pod presją sytuacji wyjątkowej, siłą rzeczy musi mieć charakter doraźny. Dlatego nie sposób dzisiaj do końca ocenić, które rozwiązania systemowe będą miały trwały charakter, a które stracą na swoim znaczeniu w momencie ostatecznego zażegnania kryzysu. Jeszcze mniej jednoznacznie można oceniać znaczenie nowych praktyk, takich jak interwencje na rynku, czy charakter makroekonomicznych reform jako warunku uzyskania przez państwo pomocy finansowej.

Tabela 3: Nowa architektura zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej.

<p>W kierunku nowej architektury zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Wzmocnienie Paktu Stabilności i Wzrostu - 6-pak, 2-pak (w drodze rozporządzeń i dyrektyw UE)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o wzmocnienie ramienia prewencyjnego Paktu Stabilności i Wzrostu</li> <li>o większy nacisk na kryterium długu</li> <li>o zwiększony automatyzm w procesie decyzyjnym dotyczącym nakładania sankcji, ograniczający wpływ czynników politycznych na podejmowane decyzje</li> <li>o monitorowanie i ocena wstępnych planów budżetowych państw członkowskich, w tym możliwość interwencji KE</li> <li>o wzmocniony nadzór nad krajami dotkniętymi poważnymi trudnościami finansowymi</li> </ul> </li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Pakt Fiskalny (w drodze umowy międzynarodowej poza prawem pierwotnym UE)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o deficyt strukturalny nie wyższy niż 0,5 % PKB (1 % PKB w przypadku państw zadłużonych poniżej 60 % PKB)</li> <li>o złota reguła budżetowa wprowadzona do prawa krajowego na poziomie konstytucyjnym lub jemu odpowiadającym</li> <li>o wzmocniony nadzór i koordynacja polityk gospodarczych</li> <li>o monitorowanie przez Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej implementacji (ale nie jej przestrzegania) złotej reguły do przepisów prawa krajowego</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Nowa procedura nadmiernych zakłóceń równowagi ekonomicznej (w drodze rozporządzeń UE)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o tablica wskaźników</li> <li>o identyfikacja nierównowag wewnętrznych, choćby wynikających z zadłużenia prywatnego i publicznego</li> <li>o w przypadku nadmiernych zakłóceń równowagi: plan działań korygujących i zalecenia Rady; możliwe sankcje</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Semestr europejski (w drodze rozporządzenia UE)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o integracja rozproszonych wcześniej zaleceń i przejście do koordynacji <i>ex ante</i></li> <li>o wśród priorytetów konsolidacja sprzyjająca wzrostowi</li> <li>o koncentracja na unikaniu efektów rozlania (<i>spill-overs</i>)</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Pakt Euro Plus (umowa polityczna – konkluzje szczytu)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o krajowe reformy na rzecz konkurencyjności, zatrudnienia, stabilności finansów publicznych oraz stabilności finansowej</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bardziej efektywny proces podejmowania decyzji w strefie euro (konkluzje szczytu)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o praktyczne wzmocnienie Eurogrupy</li> <li>o instytucjonalizacja szczytów państw strefy euro</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Nowe instytucje zarządzania kryzysowego (ESM w drodze umowy międzynarodowej poza prawem pierwotnym UE)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o EFSM, EFSF (do 1 lipca 2013 roku) oraz ESM</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Nowe instytucje europejskie odpowiedzialne za nadzór nad rynkami finansowymi (w drodze rozporządzenia UE)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o trzy nowe urzędy: EBA, ESMA i EIOPA nadzorujące sektor bankowy, kapitałowy oraz ubezpieczeń</li> <li>o Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego monitorująca ryzyka o charakterze systemowym</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Nowe instytucje europejskie i ramy prawne tworzące unię bankową strefy euro (w drodze rozporządzeń i dyrektywy UE)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>o SSM, SRM, SRF</li> <li>o system gwarancji depozytów</li> </ul> </li> </ul>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: A. Trzcińska, Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej, Materiały i Studia, Zeszyt nr 292, Narodowy Bank Polski, s. 11

Istotne elementy zmian w strefie euro to przede wszystkim stworzenie nowych mechanizmów wsparcia finansowego dla potrzebujących państw (EFSF oraz ESM) i powiązanie ich ze wzmocnieniem gospodarczo-fiskalnej koordynacji oraz nadzoru ze strony Komisji. To także stworzenie unii bankowej obejmującej nadzór, uporządkowaną likwidację oraz pewne elementy minimalnej, liniowej gwarancji depozytów przy wprowadzeniu generalnej zasady *bail-in*. Trzeba jednak pamiętać, że praktycznie wszystkie te zmiany zostały wprowadzone w oparciu o prawo wtórne, stanowione przez instytucje europejskie, z niewielkimi tylko modyfikacjami prawa pierwotnego, oraz w oparciu o zawarte przez część krajów członkowskich umowy międzynarodowe (pakt fiskalny, ESM), pozostające poza prawem unijnym. Brak odpowiednich zmian traktatowych, które stanowiłyby podstawę prawną dla nowej konstrukcji strefy euro, jest nie tylko wyrazem braku politycznej woli państw członkowskich, by dokonać zasadniczych postępów na drodze do pogłębienia integracji europejskiej. Niechęć do otwarcia zasadniczej debaty dotyczącej traktatów ma swoje źródło w negatywnych doświadczeniach z traktatem konstytucyjnym, ale także wyraża całkiem zdrowy realizm, który nakazuje w sytuacji systemowego kryzysu finansowego unikać nowych konfliktów co do zasad. Ta sytuacja prawna odzwierciedla również niejednoznaczny charakter zmian w strefie euro, co nie pozwala po prostu uznać ich za elementy tworzącej się na bazie strefy euro nowej formuły unii fiskalnej, a w dalszej perspektywie unii politycznej. Wydaje się, że członkowie strefy euro, nie mówiąc już o pozostałych krajach Unii Europejskiej, wciąż odlegli są od tak zasadniczych reform. Z jednej strony zmiany w strefie euro niosą ze sobą wzmocnienie niektórych aspektów wspólnotowych, na przykład w zakresie wspomnianych już koordynacji i nadzoru finansowo-gospodarczego. Z drugiej jednak strony państwa wyraźnie bronią zasady suwerenności budżetowej oraz narodowej kontroli nad dysponowaniem środkami publicznymi w obszarze unii walutowej, czy to w przypadku finansowego wsparcia dla innych krajów czy wsparcia dla ich sektora finansowego. Pojawiające

się w trakcie kryzysu propozycje bardziej radykalnych rozwiązań w tym względzie, takich jak choćby mutualizacja długów, wprowadzenie euroobligacji czy wyposażenie Komisji Europejskiej w prawo weta wobec budżetów narodowych, były konsekwentnie odrzucane. Wydaje się więc, że pomimo zmian w strefie euro oraz jej konsolidacji na razie z kryzysu finansowego nie wyłania się żadna nowa, jakościowo odmienna forma integracji. Wprowadzane zmiany miały na celu przede wszystkim rozwiązywanie bieżących problemów oraz zapobieganie pojawiającym się niebezpieczeństwom niż planowanie nowego systemu. Chodziło o powstrzymanie grożącej strefie euro zapaści i w tym sensie nowe instytucjonalno-prawne rozwiązania pozwoliły osiągnąć ten krótkoterminowy cel. Dzisiaj strefa euro jest lepiej przygotowana na sytuację poważnych zaburzeń finansowo-gospodarczych w jednym, a może nawet kilku państwach strefy. Możliwość opuszczenia unii walutowej przez jeden kraj nie jest już postrzegana jako zagrożenie systemowe. Także rynki finansowe, porównując z sytuacją z lat 2010-2013, są dzisiaj w znacznej mierze ustabilizowane. Nie oznacza to jednak, że kryzys finansowy strefy euro został zażegnany. Wciąż nierozwiązany pozostaje problem góry długów państw oraz sektora bankowego, co przekłada się na nienajlepszą kondycję gospodarczą w strefie euro.

Pozostaje natomiast kwestią otwartą, w jakim stopniu wprowadzone zmiany instytucjonalno-prawne mogą w przyszłości stanowić punkt wyjścia dla trwałych przeobrażeń, prowadzących do powstania w UE unii fiskalnej oraz politycznej. Nie jest tajemnicą, że kryzys finansowy przyczynił się do ożywienia dyskusji nad możliwym przeobrażeniem obecnej Unii Europejskiej w bardziej pogłębioną i zróżnicowaną formułę integracji.

Kiedy mowa jest o konsolidacji strefy euro w odpowiedzi na kryzys finansowy, warto dokładniej przyjrzeć się temu procesowi. W rzeczywistości konsolidacja nie prowadzi wcale do wzmocnienia jedności całej Unii Europejskiej. Problem zróżnicowania form oraz tempa integracji europejskiej pojawia się jako kwestia teoretyczna, faktyczna oraz polityczna

już z początkiem lat dziewięćdziesiątych XX wieku. Bez wątpienia jednak zmiany wywołane kryzysem finansowym począwszy od 2009 roku przyczyniły się do dalszego zróżnicowania wewnętrznego UE. Jeszcze wraz z traktatem lizbońskim, a później z powstawaniem nowych antykryzysowych mechanizmów dla strefy euro coraz wyraźniej zarysowuje się podział na tzw. Eurogrupę oraz pozostałe państwa UE. Podział ten ma nie tylko charakter międzypaństwowy, ale przekłada się także na podział wewnątrz instytucji unijnych, przede wszystkim w Radzie i w Parlamencie Europejskim. Pakt fiskalny wprost definiuje oddzielny charakter szczytów Eurogrupy. W konsekwencji prowadzi on także do sytuacji, w której mogą pojawić się rozbieżności systemowe między chociażby unią walutową a wspólnym rynkiem. W ich wyniku państwa strefy euro mogą podejmować decyzje o potencjalnych skutkach dla krajów UE spoza strefy. Przyjęcie tzw. paktu fiskalnego wprowadziło kolejne podziały na państwa strefy euro oraz te spoza niej, które przyłączyły się do paktu, oraz na dwa kraje, które nie należą do wspólnej waluty i nie podpisały paktu (Wielka Brytania i Czechy). W przypadku zróżnicowania między państwami z powodu paktu fiskalnego dodatkową komplikacją prawną jest charakter umowy, zewnętrzny w stosunku do porządku traktatowego. Do tej pory zróżnicowane formy integracji występowały w istniejących ramach traktatowych – z drobnymi wyjątkami, takimi jak traktat z Prüm z 2005 roku dotyczący współpracy policyjnej części państw należących do UE. W stosunku do tej reguły pakt fiskalny stanowi wyraźne odstępstwo i w konsekwencji prowadzi do zewnętrznego, pozatraktatowego zróżnicowania państw UE. Także konstrukcja unii bankowej wprowadzająca możliwość współpracy dla krajów spoza strefy euro prowadzi do kolejnej formy fragmentaryzacji między członkami UE. Podsumowując skutki wprowadzanych zmian, należy zauważyć, że z jednej strony podjęte w strefie euro nowe rozwiązania antykryzysowe przyczyniły się do większej koordynacji oraz pewnych form silniejszej, ponadnarodowej centralizacji na przykład w zakresie nadzoru. Jednocześnie działania te wywołały nowe procesy odśrodkowe. Przede wszystkim powiększa się dystans pomiędzy strefą

euro a pozostałymi krajami UE pomimo prób utrzymania całości. Jednak także w samej strefie euro, już chociażby przez sam fakt jej systemowej nierównowagi, między państwami wspólnej waluty dochodzi do coraz wyraźniejszych różnic.

Rosnącej fragmentaryzacji UE towarzyszy także wyraźne instytucjonalne przesunięcie w wyniku zmian wprowadzonych pod presją kryzysu. Tradycyjny trójkąt instytucjonalny UE: Komisja Europejska, Rada i Parlament Europejski, nie odzwierciedla już rzeczywistej architektury instytucjonalnej. Stało się tak przede wszystkim z powodu znaczącego wzrostu pozycji Europejskiego Banku Centralnego. Za sprawą kryzysu wyrasta on dzisiaj na jednego z dwóch najważniejszych instytucjonalnych graczy obok Rady. W ramach unii bankowej EBC będzie miał faktyczny wpływ na kształt oraz funkcjonowanie sektora usług bankowych w strefie euro. Będzie w ten sposób oddziaływał na zachowania ekonomiczne w państwach wspólnej waluty a pośrednio także w tych spoza euro strefy. Także niekonwencjonalne mechanizmy interwencji rynkowych ze strony EBC stanowią potężny instrument wpływu na rynki finansowe, na sytuację gospodarczą poszczególnych państw strefy euro, a pośrednio także na polityczne zachowania rządów. Taki przyrost władzy oraz wpływu w przypadku instytucji opartej na zasadzie całkowitej politycznej niezależności budzi oczywiście uzasadnione pytania o kwestie politycznej kontroli i demokratycznej legitymizacji. Faktyczna władza EBC jest oczywiście równoważona politycznie przez Radę oraz państwa członkowskie. Rada już dzięki zmianom wprowadzonym przez traktat lizboński znacznie umocniła swoją instytucjonalną pozycję w UE. Przede wszystkim wzrosło znaczenie najsilniejszych państw członkowskich w procesie podejmowania decyzji. Rada Europejska przestała być miejscem dyskusji na temat ogólnych kierunków politycznych integracji europejskiej, a stała się faktycznym ciałem politycznym, podejmującym strategiczne decyzje według wewnętrznej logiki układu sił między państwami z wiodącą rolą najsilniejszych. Mamy więc już dzisiaj do czynienia z architekturą instytucjonalną UE, w której

dominująca pozycja przypada niezależnej instytucji finansowej dysponującej rosnącymi środkami wpływu oraz instytucji *stricte* politycznej podejmującej decyzje w logice przywództwa najsilniejszych aktorów państwowych. Trzeba także pamiętać, że aktorzy ci zyskują coraz silniejszą pozycję nacisku poprzez tworzone w strefie euro nowe mechanizmy pomocy finansowej, przede wszystkim ESM. Są one zbudowane według klucza wkładu finansowego, który daje głos decydujący krajom o najsilniejszych gospodarkach. Nie bez znaczenia dla wpływu najsilniejszych aktorów państwowych jest także nowy rotacyjny system podejmowania decyzji w Radzie Prezesów EBC. W istocie oznacza on, że chociaż nadal wszyscy przedstawiciele narodowych banków centralnych państw euro są sobie równi, *de facto* jednak przedstawiciele 5 banków państw najsilniejszych są równiejsi. W nowym układzie instytucjonalnym, wyłaniającym się z kryzysu, rola Komisji, która zyskuje wiele nowych zadań oraz kompetencji, na przykład w obszarze koordynacji oraz nadzoru gospodarczo-finansowego, zaczyna mieć coraz bardziej charakter wykonawczy, by nie powiedzieć – usługowy. Najbardziej błado wypada w nowym instytucjonalnym rozdaniu Parlament Europejski, który można uznać za wielkiego przegranego zmian dokonywanych pod presją kryzysu. Nie odgrywa on żadnej zasadniczej roli w żadnych powstałych dla strefy euro nowych mechanizmach. Jego rola kontrolna we wzmocnionym procesie gospodarczo-finansowej koordynacji jest niewielka, a włączenie go przez „dwupak” do procesu konsultacji przy negocjowaniu między instytucjami europejskimi a rządem państwa strefy euro programu reform makroekonomicznych należy uznać za gest symboliczny.

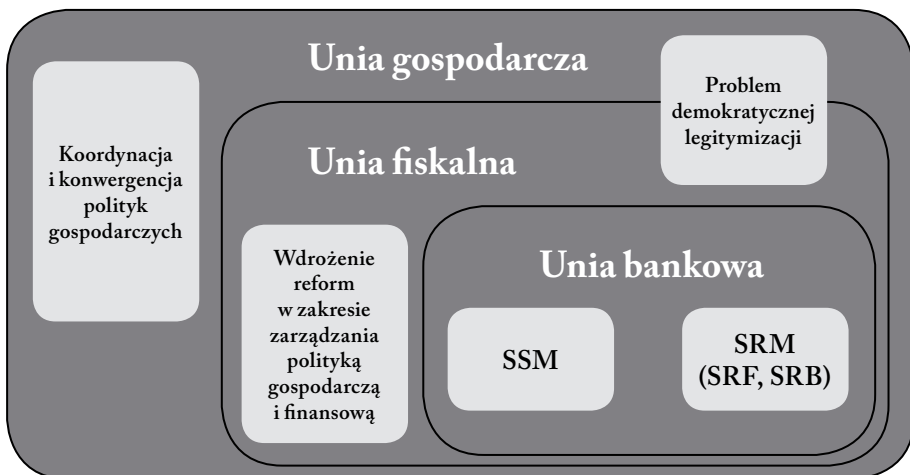
Ta sytuacja każe z powagą traktować problem demokratycznej legitymizacji w UE. Kryzys finansowy oraz zmiany wprowadzone w strefie euro zasadniczo zaostrzyły ten problem. Problem deficytu demokratycznej legitymizacji dotyczy zarówno państw strefy euro zobowiązanych do wdrażania makroekonomicznych reform, jak również tych, które uczestniczą finansowo w nowych mechanizmach wypracowanych dla euro strefy. Dotyczy także całej UE. Na kryzys w strefie euro zareagowano poprzez



wprowadzenie całego szeregu rozwiązań o charakterze technokratycznym oraz finansowym. Nikt zasadniczo nie stawiał natomiast problemu demokracji w Europie i kwestii wyzwań, przed którymi stanęły niektóre europejskie społeczeństwa demokratyczne. Patrząc na zadłużone kraje Południa demokracja mogła wydawać się „nieodpowiedzialnym” systemem sprawowania rządów. Próba poddania pod demokratyczne referendum przedłożonego przez Brukselę planu reform dla Grecji, którą pod koniec 2011 roku podjął premier Jorgos Papandreu, nie powiodła się. Jego rząd upadł, a sam pomysł referendum został uznany w krajach północnej części strefy euro za całkowicie nieodpowiedzialny. Dzisiaj rząd o wiele bardziej radykalnego Aleksisa Tsiprasa wprost odrzuca proponowany przez tzw. trojkę program reform i kusi populistycznych wyborców obietnicą postawienia przed sądem swych poprzedników za politykę reform prowadzonych pod dyktando Brukseli i Berlina. Nikt nie ma wątpliwości, że strukturalne reformy narzucone Grecji, Cypru czy Portugalii, które oznaczają bolesne cięcia w wydatkach socjalnych oraz gwałtowny wzrost bezrobocia, nie mają społecznego poparcia ani zrozumienia. Jak długo jednak można prowadzić reformy wbrew demokratycznemu społeczeństwu? Za sprawą kryzysu w UE objawił się przede wszystkim problem demokratycznej legitymizacji uczestniczącej, która stanowi podstawę dla każdego systemu demokratycznego społeczeństwa (tzw. *input-legitimacy*). Ta zasada pozwala legitymizować proces podejmowania decyzji przez demokratyczne współuczestnictwo. Daje one obywatelom poczucie wpływu na rozwiązania, które wpływają i kształtują warunki ich życia. Kryzys oraz technokratyczne rozwiązania reformatorskie w odpowiedzi na niego, postawiły pod znakiem zapytania trwałość tej demokratycznej zasady. Skutek jest jednoznaczny: spadek zaufania do instytucji unijnych, ale przede wszystkim całkowity spadek zaufania do własnych, narodowych instytucji demokratycznych. Średnie poparcie dla UE w krajach członkowskich wynosiło w 2007 roku 57%, a w 2013 31%. Jednocześnie np. w Grecji poparcie dla własnych demokratycznych instytucji spada z poziomu 41% z 2007 roku do 9% w 2013, a w Hiszpanii z 52%

do 8%. Wzrost poparcia populistycznych partii prawicowych i lewicowych w różnych krajach UE, który objawił się z całą mocą podczas wyborów do Parlamentu Europejskiego w 2014 roku, pokazuje skalę problemu, którego źródłem jest słabnąca wiara w demokratyczną legitymizację. Także w krajach północnej części strefy euro rośnie demokratyczny sprzeciw wobec polityki rządów w kwestii zaangażowania środków publicznych w mechanizmy pomocy dla państw objętych kryzysem. Bez wzajemnego poczucia demokratycznych więzi między społeczeństwami w strefie euro oraz realnej demokratycznej kontroli procesów politycznych nie sposób jest stworzyć prawdziwe mechanizmy solidarności. Wydaje się więc, że bez rozwiązania kwestii demokratycznej legitymizacji nie będzie możliwe dalsze pogłębianie współpracy między państwami w zakresie polityki gospodarczo-finansowej. Równie trudne może się okazać realizowanie konkretnych celów w ramach unii bankowej, nie mówiąc już o funkcjonowaniu unii fiskalnej.

Rysunek 11: Hybrydowość instytucjonalna – Unia w unii.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: A. Trzcńska, Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej, Materiały i Studia, Zeszyt nr 292, Narodowy Bank Polski, s. 32.

Zmiana instytucjonalno-prawna, która zaszła w strefie euro pod presją kryzysu finansowego, przekształciła zasadniczo obraz całej UE. Jest ona dzisiaj zupełnie inna, niż wtedy gdy w 2004 roku przystępowała do niej Polska oraz inne państwa naszego regionu. Wciąż jednak nie ma jasnego, wyraźnego celu tych zmian. Wciąż nie ma również pewności, czy strefa euro w obecnym kształcie ma przyszłość. Forma projektu europejskiej integracji pozostaje w perspektywie najbliższych dwóch dekad zagadką. Z tym większą uwagą należy przyglądać się, jakie dalsze rozwiązania wynikać będą z obecnych zmian antykryzysowych, wprowadzonych w strefie euro. Będą one zasadniczo określać pozycję jej przyszłych członków. Zdecydują także o kierunku, w który pójdzie w przyszłości integracja europejska. Czy pozostanie ona w miarę spójnym projektem czy też będzie stawać się tworem coraz bardziej hybrydowym? Czy w Unii zwyciężą rozwiązania technokratyczno-prawne czy też znajdzie ona sposób na utrwalenie wartości demokratycznych społeczeństw? Czy rozwiąże, i w jaki sposób problem góry długów? I wreszcie czy będzie w stanie rozstrzygnąć obecny dylemat: jak utrzymać wspólną walutę bez europejskiego państwa? ■

## DODATEK I: CHRONOLOGIA KRYZYSU.

### 2007:

Pojawiają się pierwsze wyraźne sygnały kryzysu finansowego, związanego z rynkiem nieruchomości. Duże banki o znaczeniu globalnym odnotowują znaczne straty, zwłaszcza jeśli chodzi o tzw. kredyty *subprime*. Małe wyspecjalizowane banki upadają nie tylko w Stanach Zjednoczonych, ale także w Europie.

Banki centralne wdrażają działania by utrzymać odpowiednią płynność na coraz bardziej nerwowych rynkach międzybankowych.

### 2008:

Największe banki świata, takie jak pochodzące ze Stanów Zjednoczonych Citygroup i Merrill Lynch, ale także Swiss UBS i British HSBC odnotowują za 2007 rok rekordowe straty.

Wrzesień 2008 roku jest początkiem chaosu na rynkach finansowych. Pierwsze federalne banki hipoteczne jak Fannie Mae i Freddie Mac, założone jako tzw. sponsorowane przez rząd federalne przedsiębiorstwa (*government sponsored enterprise*), *de facto* upadają. Jednak największym szokiem jest upadek Lehmann Brothers 15 września, po którym rząd Stanów Zjednoczonych decyduje się uchronić przed upadłością AIG poprzez faktyczną nacjonalizację.

Amerykański Bank Federalny, w ścisłej współpracy z sekretarzem skarbu, uruchamia różne programy celem przywrócenia stabilności systemu finansowego, między innymi poprzez obniżenie stóp procentowych (zwiększenie podaży pieniądza) i zakup papierów wartościowych, aby w ten sposób przeciwdziałać zakłóceniom rynków finansowych. Jednocześnie Europejski Bank Centralny oraz inne banki centralne podejmują podobne działania.

Ryzyko systemowego kryzysu bankowego skłania europejskie rządy do podejmowania nadzwyczajnych zobowiązań dla swoich systemów bankowych. W trakcie szczytu eurogrupy rządy umawiają się na wspólne reguły dla narodowych programów ratunkowych systemu bankowego. Rząd Irlandii ogłasza gwarancję wszystkich wierzytelności bankowych. Panika na rynkach obligacji i papierów wartościowych nadal się utrzymuje. Sytuacja zaczyna przeradzać się w kryzys systemowy, który oddziałuje na całą sytuację gospodarczą w Europie. W grudniu ECOFIN wyraża zgodę na plan wsparcia europejskiego wzrostu w wysokości 200 mld euro, finansowany z budżetów narodowych.

*2009:*

Rynki finansowe pozostają w sytuacji niepewności, ale na wiosnę pojawiają się powolne sygnały poprawy.

Jednak w strefie euro sytuacja gospodarcza się pogarsza. W kwietniu ECOFIN podejmuje decyzję o wszczęciu wobec Francji, Hiszpanii, Irlandii i Grecji procedury nadmiernego deficytu.

W październiku nowy rząd Grecji podwyższa wysokość planowanego deficytu z 5% do 12,5%, podając jako przyczynę jego wzrostu złą sytuację gospodarczą i błąd statystyczny. W grudniu ogłasza, że dług publiczny Grecji wyniesie 300 mld euro (113 % PKB). Obie zapowiedzi szokują zarówno partnerów w strefie euro, jak i wierzycieli Grecji. Następuje obniżenie jej ratingu.

W grudniu ECOFIN wyraża zgodę na utworzenie trzech nowych instytucji, które mają nadzorować rynek bankowy, rynek ubezpieczeń i papierów wartościowych: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority* – EBA), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych

(*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) oraz Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority – ESMA*).

Państwa członkowskie strefy euro mają rozpocząć w 2010 roku stopniową i zróżnicowaną konsolidację finansów publicznych.

**2010:**

W marcu premier Grecji podkreśla, że jego kraj nie będzie potrzebować pomocy finansowej.

W kwietniu ostatecznie jednak zwraca się pomoc finansową.

W maju państwa strefy euro i MFW uzgadniają pakiet pomocy dla Grecji w wysokości 110 mld euro, z czego 80 mld euro pochodzi z kredytów bilateralnych pomiędzy Grecją a poszczególnymi państwami członkowskimi strefy euro, a 30 mld z środków MFW.

EBC uruchamia program SMP (Securities Market Programme), w ramach którego skupuje obligacje państw strefy euro.

ECOFIN decyduje o stworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (EFSM) i Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) z wspólnym wolumenem do 500 mld euro. MFW wyraża zgodę na kolejne 250 mld euro.

Wartość euro nadal spada, a oprocentowanie obligacji irlandzkich i portugalskich nadal rośnie.

W październiku kanclerz Merkel i prezydent Sarkozy wzywają państwa członkowskie do stworzenia stałego mechanizmu kryzysowego, który ma zostać uruchomiony od 2013 roku. Ponadto wskazują, że sektor prywatny powinien brać udział we wszystkich kosztach działań ratunkowych.

W listopadzie Irlandia zwraca się o pomoc finansową.

W grudniu uzgodniony zostaje pakiet pomocy dla Irlandii w wysokości 85 mld euro, stworzony ze środków UE, państw strefy euro oraz na podstawie bilateralnego wsparcia ze strony Wielkiej Brytanii, Szwecji i Danii, a także ze środków MFW.

*2011:*

W lutym ECOFIN wyraża zgodę na utworzenie Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM) o wolumenie 500 mld euro.

W maju strefa euro i MFW uzgodniły pakiet pomocowy dla Portugalii w wysokości 78 mld euro, przy czym 52 mld pochodziło ze środków EFSM i EFSF a 26 mld z środków MFW. 12 mld euro z tej puli użyto do rekapitalizacji portugalskiego systemu bankowego.

W lipcu trojka stwierdza, że grecki program stabilizacji finansów publicznych nie powiódł się. Grecki parlament uchwała nowy program oszczędnościowy, Grecja otrzymuje 12 mld euro dodatkowych kredytów.

Pomimo lub też z powodu działań pomocowych niepewność rozszerza się na Włochy i Hiszpanię.

W sierpniu EBC informuje, że będzie skupować włoskie i hiszpańskie obligacje. Zarząd EBC oraz prezesi banków centralnych strefy euro wysyłają do premierów Włoch i Hiszpanii list, w którym wzywają oba państwa do przeprowadzenia głębokich reform i wprowadzenia oszczędności.

We wrześniu Hiszpania przekracza swój konstytucyjnie dopuszczalny deficyt. We Włoszech rząd Berlusconi wycofuje się z obietnicy konsolidacji finansów publicznych i wprowadzenia strukturalnych reform. EBC wstrzymuje zakup obligacji włoskich.

W październiku państwa strefy euro odbywają kilka spotkań w sprawie kryzysu. Zostaje przekazana kolejna transza pomocy dla Grecji w wysokości 8 mld euro.

W listopadzie zostaje przyjęty tzw. sześciopak. We Włoszech nowy rząd, na czele którego staje Mario Monti, ogłasza podjęcie zdecydowanych środków na rzecz konsolidacji finansów publicznych.

W grudniu zostaje uzgodniony tzw. traktat fiskalny, który zostaje przyjęty jako traktat międzyrządowy, po tym jak Wielka Brytania i Czechy nie wyraziły zgody na nowelizację prawa pierwotnego UE.

### *2012:*

W styczniu agencja S&P obniża rating Francji i EFSF.

Stopa bezrobocia w strefie euro osiąga nową rekordową wysokość.

W lutym i marcu uzgodniony zostaje drugi pakiet pomocowy dla Grecji w wysokości 130 mld euro (wcześniej planowano 109 mld euro), w połowie marca dołącza także MFW z wsparciem w wysokości 28 mld euro. Prywatni wierzyciele, pod naciskiem UE i państw strefy euro (w szczególności Niemiec), uzgadniają z Grecją redukcję długu (tzw. haircut) w wysokości 107 mld euro w okresie 2011-2019.

W marcu zostaje podpisany tzw. traktat fiskalny.

W marcu i kwietniu pojawiają się nowe obawy rynków finansowych w związku z sytuacją w Hiszpanii i we Włoszech.

W maju wybory w Grecji wygrywają partie, które sprzeciwiają się warunkom dostosowań uzgodnionym w ramach pakietu pomocowego. Nie udaje się stworzyć rządu i w konsekwencji zostają w Grecji ogłoszone kolejne wybory na czerwiec.



W maju „Bankia”, czwarty co do wielkości bank Hiszpanii, ogłasza że potrzebuje 19 mld euro wsparcia rządowego, aby móc przetrwać. To inicjuje debatę na temat możliwości ratowania hiszpańskiego sektora bankowego.

W czerwcu w kolejnych wyborach w Grecji większość zdobywają partie wspierające wejście w życie pakietu pomocy na uzgodnionych warunkach. Tym samym uspokajają się spekulacje o wyjściu Grecji ze strefy euro.

Hiszpania i Cypr zwracają się o pomoc finansową.

ECOFIN wyraża zgodę na stworzenie nadzoru bankowego umiejscowionego w EBC.

W lipcu eurogrupa zgadza się na pomoc finansową dla Hiszpanii, która ma posłużyć do rekapitalizacji hiszpańskiego sektora bankowego. Środki zostają skierowane do banków przez hiszpańską agencję rządową. Pomoc w wysokości 100 mld euro zostaje udzielona z EFSF dopóki nie zostanie uruchomiony ESM.

W sierpniu EBC ogłasza założenia programu OMT (Outright Monetary Transactions), który – jeśli zostanie uruchomiony – będzie programem nieograniczonego skupu obligacji państw członkowskich strefy euro na rynkach wtórnych. Kraje objęte OMT muszą korzystać z pomocy EFSF lub ESM, aby móc zapewnić warunkowość programu. Szczegóły techniczne programu zostają ogłoszone we wrześniu.

W grudniu ECOFIN wyraża zgodę na stworzenie SSM (Single Supervisory Mechanism). ECOFIN ponadto uzgadnia założenia procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz sposób funkcjonowania SRM.

*2013:*

W marcu zostaje uzgodniony pakiet pomocy dla Cypru w wysokości 10 mld euro, pochodzących z ESM, oraz z udziałem MFW. Właściciele i uprzywilejowani wierzyciele banków muszą się zgodzić na znaczące straty.

*2014:*

W kwietniu zostaje przyjęta dyrektywa dot. systemu gwarancji depozytów.

W lipcu zostaje przyjęte rozporządzenie tworzące SRB i SRF.

W listopadzie EBC przejmuje nadzór (SSM) nad ok. 130 bankami.

Źródło: Opracowane na podstawie: K. Tuori, K. Tuori, *The Eurozone crisis. A constitutional analysis*, Cambridge Studies in European Law and Policy, Cambridge University Press, Cambridge 2014, s. 80-84.

## BIBLIOGRAFIA

## Książki:

P. ALBIŃSKI, red., *Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH, 2014.

P. ARESTIS, M.C. SAWYER, *Economic and monetary union macroeconomic policies: current practices and alternatives*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2013.

J. BARCZ, *Orzecznictwo niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego wobec reformy strefy euro. Studium prawnoporównawcze*, Warszawa: Dom Wydawniczy Elipsa, 2014.

J. BARCZ, red., *Reforma strefy euro Unii Europejskiej. Na drodze do sanacji i konsolidacji. Wybór dokumentów*, Warszawa: Dom Wydawniczy Elipsa, 2013.

M. BENEDIK, J. LEWIŃSKI, M. MACHAJ, *Polska w strefie euro. Koszty i korzyści związane z ewentualnym przystąpieniem Polski do strefy euro z punktu widzenia teorii ekonomii*, Wrocław: Instytut Ludwiga von Misesa, 2013.

J. BILBAO UBILLOS, red., *The economic crisis and governance in the European Union: a critical assessment*, Londyn: Routledge, 2014.

R. BOOTLE, *The Trouble with Europe: Why the EU isn't Working - How it Can be Reformed: What Could Take its Place*, Londyn: Nicholas Brealey Publishing, 2014.

B. BROWN, *Euro Crash: How Asset Price Inflation Destroys the Wealth of Nations*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2014.

E. CZIOMER, *Rola Niemiec w kryzysie strefy euro po 2009 roku*, Kraków: Krakowskie Towarzystwo Edukacyjne sp. z o.o. - Oficyna Wydawnicza AFM, 2013.

D. DAIANU, C. D'ADDA, G. BASEVI, R. KUMAR, red., *The Eurozone Crisis and the Future of Europe: The Political Economy of Further Integration and Governance*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2014.

P. DE GRAUWE, *Economics of Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press, 2014.

W. DYMARSKI, M. FRANGAKIS, J. LEAMAN, red., *The deepening crisis of the European Union: the case for radical change*, Poznań: Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, 2014.

U. DI FABIO, *Die Zukunft einer stabilen Wirtschafts- und Währungsunion. Verfassungs- sowie europarechtliche Grenzen und Möglichkeiten*, Monachium: Stiftung Familienunternehmen, 2013.

B. FARKAS, red., *The aftermath of the global crisis in the European Union*, Cambridge: Cambridge Scholars Publishing, 2013.

- J. FRANZKE, B. KOSZEL, A. SAKSON, red., *Drogi wyjścia z kryzysu Unii Europejskiej. Perspektywa polska i niemiecka = Wege aus der Krise: polnische und deutsche Standpunkte zur Europäischen Union. Praca zbiorowa*, Poznań: Wydawnictwo Naukowe WNPiD UAM, 2013.
- H. GEEROMS, S. IDE, F. NAERT, *The European Union and the euro: how to deal with a currency built on dreams*, Cambridge: Intersentia, 2014.
- R. HICKEL, J.-G. KÖNIG, *Euro stabilisieren EU demokratisieren. Aus den Krisen lernen*, Breme: Kellner Verlag, 2014.
- J. JENSEN, F. MISZLIVETZ, red., *Reframing Europe's Future: Challenges and failures of the European construction*, Londyn: Routledge, 2015.
- S. KADELBACH, K. GÜNTHER, red., *Europa, Krise, Umbruch und neue Ordnung*, Baden-Baden: Nomos, 2014.
- C. KOSIKOWSKI, red., *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok: Temida2, 2013.
- B. LUCARELLI, *Endgame for the Euro: A Critical History*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2013.
- G. MAJONE, *Rethinking the Union of Europe Post-crisis: Has Integration Gone Too Far?*, Cambridge: Cambridge University Press, 2014.
- D. MARSH, *Europe's deadlock: how the euro crisis could be solved – and why it won't happen*, New Haven: Yale University Press, 2013.
- D. MEYER, red., *Die Zukunft der Währungsunion. Chancen und Risiken des Euros*, Berlin: Lit Verlag, 2012.
- M. MOSCHELLA, E. TSINGOU, red., *Great Expectations, Slow Transformations Incremental Change in Post-Crisis Regulation*, Colchester: ECPR Press, 2013.
- T.M.J. MÖLLERS, F.-C. ZEITLER, red., *Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise*, Tybinga: Mohr Siebeck, 2013.
- T. PETCH, *Legal implications of the euro zone crisis: debt restructuring, sovereign default and euro zone exit*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2014.
- T. PHILLIPS, red., *Europe on the Brink: Debt Crisis and Dissent in the European Periphery*, Londyn: Zed Books, 2014.
- J. PISANI-FERRY, *The euro crisis and its aftermath*, Oxford: Oxford University Press, 2014.
- W.-G. RINGE, P.M. HUBER, red., *Legal Challenges in the Global Financial Crisis: Bail-Outs, the Euro and Regulation*, Oxford: Hart, 2014.
- M.J. RODRIGUES, E. XIARCHOGIANNPOULOU, red., *The Eurozone crisis and the transformation of EU governance: internal and external implications*, Farnham: Ashgate, 2014.

M. SANCHIS I MARCO, *The Economics of the Monetary Union and the Eurozone Crisis*, Heidelberg: Springer, 2014.

T. SARRAZIN, *Europa nie potrzebuje euro. Jak polityczne myślenie życzeniowe doprowadziło nas do kryzysu*, Warszawa: Studio EMKA, 2013.

H.-W. SINN, *The euro trap: on bursting bubbles, budgets and beliefs*, Oxford: Oxford University Press, 2014.

G. SOROS, *The tragedy of the European Union: disintegration or revival?*, Nowy Jork: Public Affairs, 2014.

A. STEINBACH, *Economic policy coordination in the Euro area*, Londyn: Routledge, 2014.

W. STREECK, *Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus*, Frankfurt nad Menem: Suhrkamp, 2013.

H. TENDERA-WŁASZCZUK, red., *Kryzys Unii czy kryzys w Unii? Kierunki dyskusji nad przyszłością integracji europejskiej*, Warszawa: Difin, 2014.

R. THEISSEN, *EU banking supervision*, Haga: Eleven 2014.

K. TUORI, K. TUORI, *The Eurozone crisis: a constitutional analysis*, Cambridge: Cambridge University Press, 2014.

P.J.J. WELFENS, *Nachhaltige Überwindung der Eurokrise. Marktdynamik und Politikoptionen*, Stuttgart: Lucius & Lucius, 2013.

### Artykuły naukowe, ekspertyzy, opracowania:

V.V. ACHARYA, S. STEFFEN, *Falling short of expectations? Stress-testing the European banking system*, CEPS Policy Briefs, styczeń 2014.

C. ANTPÖHLER, *Powstanie europejskiego rządu gospodarczego. „Sześciopak” jako przykład ponadnarodowej skuteczności*, „Nowa Europa. Przegląd Natoliński”, 3(16)/2013, s. 299-341.

T. BARNEBECK ANDERSEN, N. MALCHOW-MØLLER, J. NORDVIG, *Inflation-Targeting, Flexible Exchange Rates and Macroeconomic Performance since the Great Recession*, CEPS Working Documents, marzec 2014.

M.W. BAUER, S. BECKER, *The Unexpected Winner of the Crisis: The European Commission's Strengthened Role in Economic Governance*, „Journal of European Integration” 2014, 36(3).

O. BRUTTEL, *European Integration and the Crisis in the Euro zone. Support and Rejection of the EU in France, Germany, Spain and the United Kingdom*, „Integration” 2014, 3/2014.

M.A. CICHOCKI, *Unia bankowa – związek kapitału i państwa*, [w:] Jaka Europa?, Fundacja Energia dla Europy, Warszawa 2012.

G. CLAEYS, M. HALLERBERG, O. TSCHEKASSIN, *European Central Bank accountability: how the monetary dialogue could be improved*, Bruegel Policy Contribution, marzec 2014.

G. CLAEYS, *The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008*, Bruegel, dokument na zlecenie Komisji ds. Gospodarczych i Monetarnych Parlamentu Europejskiego (ECON), lipiec 2014.

G. CLAEYS, Z. DARVAS, S. MERLER, G.B. WOLFF, *Addressing weak inflation. The European Central Bank's shopping list*, Bruegel Policy Contribution, maj 2014.

G. CLAEYS, Á. LEANDRO, A. MANDRA, *European Central Bank Quantitative Easing. The detailed manual*, Bruegel Policy Contribution, marzec 2015.

Z. DARVAS, G.B. WOLFF, *So far apart and yet so close. Should the ECB care about inflation differentials?*, Bruegel Policy Contribution, wrzesień 2014.

P. DE GRAUWE, YUEMEI JI, *Disappearing government bond spreads in the eurozone – Back to normal?*, CEPS Working Documents, maj 2014.

W.P. DE GROEN, K. LANNOO, *The ECB AQR and the EBA Stress Test. What will the numbers tell?*, CEPS Commentaries, październik 2014.

W.P. DE GROEN, *Was the ECB's Comprehensive Assessment up to standard?*, CEPS Policy Briefs, listopad 2014.

S. DULLIEN, *How to complete Europe's banking union*, ECFR Policy Brief, URL: <http://www.voxeu.org/article/ez-fiscal-shock-absorber-lessons-insurance-economics>, lipiec 2014 [data dostępu: 02.04.2015].

A.-M. FUERTES, E. KALOTYCHOU, O. SAKA, *ECB Policy and Eurozone Fragility. Was De Grauwe Right?*, CEPS Working Documents, czerwiec 2014.

A. GOSTYŃSKA, P. TOKARSKI, P. TOPOROWSKI, D. WNUKOWSKI, red., *Eurozone Enlargement in Times of Crisis. Challenges for the V4 Countries*, Warszawa: PISM, 2014.

D. GROS, *A fiscal shock absorber for the eurozone? Lessons from the economics of insurance*, Vox CEPR's Policy Portal, marzec 2014.

D. GROS, A. GIOVANNINI, *The 'Relative' Importance of EMU Macroeconomic Imbalances in the Macroeconomic Imbalance Procedure*, Istituto Affari Internazionali, Documenti IAI 14 (02), marzec 2014.

D. GROS, C. ALCIDI, A. GIOVANNINI, *The strength of the euro: Does it matter and is it really that strong?*, Istituto Affari Internazionali, Documenti IAI 14 (02), marzec 2014.

D. GROS, C. ALCIDI, A. BELKE, L. COUTINHO, A. GIOVANNINI, *Implementation of the Macroeconomic Adjustment Programmes in the Euro Area: State-of-Play*, CEPS Paperbacks, marzec 2014.

- D. GROS, C. ALCIDI, *The case of the disappearing Fiscal Compact*, CEPS Commentaries, listopad 2014.
- D. GROS, *Europe's Dog in the Nighttime*, CEPS Commentaries, listopad 2014.
- D. GROS, *Fighting Deflation: Would QE work in the euro area?*, CEPS Commentaries, październik 2014.
- D. GROS, *Investment as the key to recovery in the euro area?*, CEPS Policy Briefs, listopad 2014.
- R.J. HERRING, *Niebezpieczeństwo oparcia unii bankowej na „jednej nodze”*, Nowa Europa. Przegląd Natoliński”, 1(17)/2014, s. 19-46.
- A.M.D. HILD, B. HERZ, CH. BAUER, *Structured Eurobonds: Limiting Liability and Distributing Profits*, „Journal of Common Market Studies” 2014, 52(02), s. 250-267.
- O.N. HISHOW, *Divergenz statt Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungsunion?*, SWP-Studie, Berlin: Stiftung für Wissenschaft und Politik, kwiecień 2014.
- D. HODSON, *Eurozone Governance. Recovery, Reticence and Reform*, „Journal of Common Market Studies, Special Issue: The JCMS Annual Review of the European Union in 2013” 2014, 52, Supplement S1, s. 186-201.
- D. HOWARTH, L. QUAGLIA, *The Steep Road to European Banking Union: Constructing the Single Resolution Mechanism*, „Journal of Common Market Studies, Special Issue: The JCMS Annual Review of the European Union in 2013” 2014, 52, Supplement S1, s. 125-140.
- M. IOANNIDIS: *EU Financial Assistance Conditionality after “Two Pack”*, dostęp na SSRN, URL: <http://ssrn.com/abstract=2398914>, [data dostępu: 03.04.2015].
- O. ISSING, *Euro: narodziny – sukces – przyszłość. Okoliczności poprzedzające powstanie wspólnej waluty*, „Nowa Europa. Przegląd Natoliński”, 1(17)/2014, s. 224-269.
- S. KLUZA, *The banking union from the perspective of a non-eurozone host supervisor*, „Analiza Natolińska”, 2(74)/2014.
- KUN HU, *The Institutional Innovation of the Lender of Last Resort Facility in the Eurozone*, „Journal of European Integration” 2014, 36(7).
- K. LANNOO, *A European Glass-Steagall to preserve the single market*, CEPS Commentaries, listopad 2014.
- K. LANNOO, *A Financial Markets Policy for the next 5 years*, CEPS Commentaries, październik 2014.
- G. MAJONE, *From Regulatory State to a Democratic Default*, „Journal of Common Market Studies” 2014, 52(6), s. 1216-1223.
- S. MERLER, *Banking Union and Beyond. Discussion papers for Brussels Think Tank Dialogue*, debata think-tanków: Bruegel, Confrontations Europe, Egmont Institute i Madariaga – College of Europe Foundation, URL: <http://www.bruegel.org/>

publications/publication-detail/publication/808-banking-union-and-beyond-discussion-papers-for-brussels-think-tank-dialogue/, [data dostępu: 03.04.2015].

S. MEUNIER, *'Beggars can't be Choosers': The European Crisis and Chinese Direct Investment in the European Union*, „Journal of European Integration” 2014, 36(3).

S. MICOSSI, F. PEIRCE, *Flexibility clauses in the Stability and Growth Pact. No need for revision*, CEPS Policy Briefs, lipiec 2014.

N. MOLONEY, *European Banking Union. Assessing its risks and resilience*, „Common Market Law Review” 2014, 51(6), s. 1609-1670.

E. MONNET, S. PAGLIARI, S. VALLÉE, *Europe between financial repression and regulatory capture*, Bruegel Working Paper, lipiec 2014.

N. VON ONDARZA, *Na drodze do unii w Unii. Instytucjonalne następstwa zróżnicowanej integracji w ramach strefy euro dla UE*, „Nowa Europa. Przegląd Natoliński”, 3(16)/2013, s. 132-162.

K. OPPERMANN, *Debating the Crisis in the Euro zone. An Analysis of the Merkel Government's Discourse in the German Bundestag 2009-2012*, „Integration” 2014, 3/2014.

S. PAWŁOWSKI, *Europejski Bank Centralny wobec kryzysu zadłużenia*, „Zeszyty Natolińskie”, (61)/2014.

M. PRONOBIS, *Rola polityki Europejskiego Banku Centralnego w zarządzaniu antykryzysowym w Europie*, „Zeszyty Natolińskie”, (58)/2014.

B. RITTBERGER, *Integration without Representation? The European Parliament and the Reform of Economic Governance in the EU*, „Journal of Common Market Studies” 2014, 52(6), s. 1174-1183.

A. SAPIR, G.B. WOLFF, C. DE SOUSA, A. TERZI, *The Troika and financial assistance in the euro area. Successes and failures*, studium Bruegel na zlecenie Komisji ds. Gospodarczych i Monetarnych Parlamentu Europejskiego, luty 2014.

F. SCHIMMELFENNIG, *European Integration in the Euro Crisis. The Limits of Postfunctionalism*, „Journal of European Integration” 2014, 36(3).

H. SIEKMANN, *Lekceważenie zaożeń prawnych TFUE przez państwa członkowskie oraz Europejski Bank Centralny*, „Nowa Europa. Przegląd Natoliński”, 3(16)/2013, s. 188-269.

T.H. TRÖGER, *Panaceum czy szarlataneria? Wstępna ocena nowego systemu nadzoru ostrożnościowego nad bankami z udziałem Europejskiego Banku Centralnego*, „Nowa Europa. Przegląd Natoliński”, 1(17)/2014, s. 46-113.

S. URBAN, *Policy Options for the Euro: Heterodoxy Ahead*, „Journal of Common Market Studies” 2014, 52(4), s. 742-757.

D. VALIANTE, *Framing Banking Union in the Euro Area. Some empirical evidence*, CEPS Working Documents, luty 2014.



N. VÉRON, *Defining Europe's Capital Markets Union*, Bruegel Policy Contribution, listopad 2014.

G.B. WOLFF, *Eurosystem collateral policy and framework. Was it unduly changed?*, Bruegel Policy Contribution, listopad 2014.

D.M. WOODRUFF, *Governing by Panic. The Politics of the Eurozone Crisis*, LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series 81/2014, październik 2014.

#### Czasopisma:

R. AVENT, *The euro crisis: The big squeeze*, „The Economist”, Free Exchange, 19.02.2014, URL: <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2014/02/euro-crisis>, [data dostępu: 02.04.2015].

*Europe and the euro. A troubled union*, „The Economist”, 17.05.2014.

*Germany and the euro. Ordoliberalism revisited*, „The Economist”, 18.10.2014.

*The euro crisis. Back to reality*, „The Economist”, 25.10.2014.

*The euro crisis. Democracy v economic efficiency?*, „The Economist”, Buttonwood's Notebook, 21.05.2014, URL: <http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2014/05/euro-crisis>, [data dostępu: 03.04.2015].

*The euro zone. That sinking feeling (again)*, „The Economist”, 30.08.2014.



**DR HAB. MAREK A. CICHOCKI**

Dyrektor programowy Centrum Europejskiego Natolin oraz redaktor naczelny periodyku „Nowa Europa. Przegląd Natoliński”. Wykładowca w Instytucie Stosowanych Nauk Społecznych Uniwersytetu Warszawskiego. Były doradca Prezydenta RP ds. traktatu konstytucyjnego i przyszłości UE oraz sherpa ds. negocjowania Traktatu z Lizbony.

Specjalizuje się w tematyce niemieckiej, integracji europejskiej i historii idei politycznych.

*Redaktor merytoryczny numeru*  
**TOMASZ F. KRAWCZYK**



# *nowa* **EUROPA**

PRZEGLĄD · NATOLIŃSKI

---

## DO TEJ PORY UKAZAŁY SIĘ:

---

- |   |   |
|---|---|
| NUMER 1(1)/2005<br>traktat ustanawiający konstytucję dla UE                 | NUMER 1(9)/2010<br>Europejska Polityka Sąsiedztwa         |
| NUMER 2(2)/2005<br>bezpieczeństwo atlantyckie                               | NUMER SPECJALNY 1(4)/2010<br>Daleka Północ                |
| NUMER 1(3)/2006<br>finanse UE   | NUMER 2(10)/2010<br>zagadnienia suwerenności              |
| NUMER 2(4)/2006<br>obszar wolności, bezpieczeństwa i sprawiedliwości UE     | NUMER 1(11)/2011<br>regionalizm w Europie                 |
| NUMER SPECJALNY STYCZEŃ 2007<br>reformy UE                                  | NUMER 1(12)/2012<br>polityka europejska Niemiec           |
| NUMER 1(5)/2007<br>tożsamość europejska                                     | NUMER 2(13)/2012<br>strefa Schengen                       |
| NUMER 1(6)/2008<br>instytucje i procesy podejmowania decyzji w UE           | NUMER 1(14)/2013<br>bezpieczeństwo energetyczne           |
| NUMER 2(7)/2008<br>europejskie prawo prywatne                               | NUMER 2(15)/2013<br>kryzys                                |
| NUMER SPECJALNY 1(2)/2009<br>bezpieczeństwo w subregionie Morza Bałtyckiego | NUMER 3(16)/2013<br>zmiany instytucjonalne w strefie euro |
| NUMER 1(8)/2009<br>relacje atlantyckie                                      | NUMER 1(17)/2014<br>unia bankowa                          |
| NUMER SPECJALNY 2(3)/2009<br>Europejska Służba Działań Zewnętrznych         | NUMER 2(18)/2014<br>big data                              |
- 

Kontakt do redakcji oraz informacje dla autorów dostępne są na stronie  
[http://www.natolin.edu.pl/publikacje\\_ne.html](http://www.natolin.edu.pl/publikacje_ne.html).

