

Ryszard Michalski
Akademia Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa

Przyszłość finansowo-gospodarcza i polityczna Unii Europejskiej

Streszczenie

Kryzys niewypłacalności, który w ostatnich latach dotknął kilka państw członkowskich strefy euro, ujawnił podstawową słabość wielkiego eksperymentu, jakim jest jednolita waluta europejska: mimo iż stoi za nią wspólna, ponadnarodowa polityka pieniężna, brakuje wsparcia i zabezpieczenia przez odpowiednio duży wspólny budżet w ramach bardzo zróżnicowanej struktury społeczno-gospodarczej. Na poważny kryzys strefy euro złożyło się wiele przyczyn, zarówno w sferze gospodarki realnej, czego przejawem stały się głęboka recesja roku 2009 oraz uporczywa zapaść lat 2012-2013, jak i w panującym w niej mechanizmie podejmowania decyzji, czego przykładem mogą być zbyt ostrożne, nadmiernie rozciągnięte w czasie i mało skuteczne posunięcia antykryzysowe. Do najważniejszych z nich, poza samym globalnym kryzysem finansowo-gospodarczym lat 2008-2010, słabościami konstrukcyjnymi realizowanej koncepcji integracji walutowej i błędami polityki gospodarczej poszczególnych państw członkowskich trzeba zaliczyć fundamentalne zróżnicowanie gospodarek krajów strefy euro, którego unia walutowa nie tylko nie przezwyciężyła, ale nawet pogłębiła, doprowadzając do wyraźnego podziału na problematyczne państwa peryferyjne oraz zdrowe, wysoce konkurencyjne centrum, skupione wokół rosnących w siłę Niemiec. Kryzys w strefie euro lat 2010-2013 spowodował wysyp mniej lub bardziej realistycznych programów sanacji sytuacji poszczególnych państw członkowskich i całej Unii Gospodarczej i Walutowej. Wymusił nieortodoksyjne działania państw oraz władz UE, zwłaszcza EBC, spowodował zaangażowanie MFW i postawił na porządku dnia kwestię przywództwa w unii walutowej i całej wspólnocie. Przede wszystkim jednak uświadomił wszystkim państwom członkowskim konieczność głębokich reform mechanizmu integracyjnego i zapoczątkował szereg istotnych zmian instytucjonalno-regulacyjnych, mających na celu zwiększenie unijnej dyscypliny finansowej.

Słowa kluczowe: europejska integracja walutowa, globalny kryzys finansowo-gospodarczy, Unia Europejska, strefa euro, Europejski Bank Centralny, euro.

Kody JEL: E32, F34, F36, G28

Stan Unii Europejskiej po Wielkiej Recesji

Integrujące się od ponad pięćdziesięciu pięciu lat, na ogół z dużym powodzeniem, państwa członkowskie Unii Europejskiej (UE) wciąż nie stanowią homogenicznego obszaru, mimo postępów konwergencji, widocznych zwłaszcza do roku 2009. Wynika to bezpośrednio z samych rozmiarów ugrupowania i faktu, że stanowi ono obecnie dość luźny związek – z elementami zarówno konfederacji, jak i federacji – 28 państw narodowych, w którym interesy poszczególnych członków (zwłaszcza najbardziej wpływowych) biorą górę nad interesami wspólnotowymi. Znajduje to wyraz w niejako podwójnej reprezentacji

integrującej się Europy na forum międzynarodowym: po pierwsze przez organy Unii, które dzięki Traktatowi Lizbońskiemu mocno zyskały na znaczeniu, a po wtóre przez cztery jej najważniejsze państwa, tj. Niemcy, Francję, Wielką Brytanię i Włochy, których narodowe interesy gospodarcze i finansowe nie zawsze są tożsame z celami i korzyściami całej Unii. Tak na przykład UE, jako największy światowy eksporter, jest żywotnie zainteresowana wyznawaniem i propagowaniem doktryny wolnego handlu i swobody inwestowania. Z kolei państwa członkowskie, charakteryzujące się mniejszą konkurencyjnością międzynarodową dość łatwo rezygnują z tej doktryny w imię obrony własnych miejsc pracy w ramach cyklu politycznego i związanej z nim walki o głosy wyborców.

Podział Unii Europejskiej na kraje „stare” i „nowe” a ostatnio na państwa „twardego rdzenia” i niestabilne peryferie, ma swe podłoże nie tylko w odmiennościach ich historii, tradycji czy kultury, ale wynika przede wszystkim z różnic posiadanego potencjału finansowo-ekonomicznego oraz demograficznego, osiągniętego dotychczas rozwoju społeczno-gospodarczego, wykazywanej stabilności i spójności polityczno-społecznej, poziomu innowacyjności i konkurencyjności międzynarodowej czy stopnia zrównoważenia gospodarek. Szczególnie wyraźnie podział ten zaznaczył się w trakcie globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego (GKFG) lat 2008-2009 i jego drugiej fali w postaci kryzysu strefy euro lat 2010-2013.

W najważniejszej obecnie części UE – Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW) ponadnarodowa, jednolita polityka monetarna (w tym kursowa) prowadzona w myśl zasady „*one size fits all*” w połączeniu z zachowaniem narodowych polityk budżetowych oraz długów publicznych, doprowadziła do wyraźnego zróżnicowania realnego kursu jednolitej waluty europejskiej oraz konkurencyjności międzynarodowej poszczególnych krajów i wynikającej stąd dominacji Niemiec w całej Unii, jako najbardziej efektywnego i zdyscyplinowanego państwa członkowskiego. Tym samym oceniając sytuację w obrotach bieżących należy zauważyć, że od lat utrzymuje się podział Unii na kraje nadwyżkowe i deficytowe. Ze względu na duże zróżnicowanie państw tworzących europejską unię walutową, jednolite stawki nominalnych stóp procentowych czy kursu walutowego, były wyraźnie niedostosowane do sytuacji ekonomicznej, zarówno słabszych, jak i silniejszych członków ugrupowania. W przypadku tych pierwszych oficjalne stopy procentowe były generalnie za niskie, a kurs euro – za wysoki, wywołując tendencję do nadmiernego zadłużania praktycznie wszystkich podmiotów i powodując strukturalną nadwyżkę importu nad eksportem. Z kolei w przypadku tych drugich stopy procentowe były na ogół za wysokie, a kurs euro – za niski, prowadząc do generowania znacznych oszczędności krajowych i sprzyjając ekspansji eksportu.

Niejako przy okazji GKFG okazało się, że mimo iż strefa euro jako całość wykazuje się o wiele większym stopniem zrównoważenia niż gospodarki Wielkiej Brytanii, Australii czy nawet Stanów Zjednoczonych, to jej poszczególne części składowe, przede wszystkim kraje śródziemnomorskie oraz Irlandia (tzw. PIIGS albo mniej pejoratywnie GIPSI od pierwszych liter angielskich nazw państw dotkniętych zapaścią finansową), na skutek zbyt ekspansyw-

nej polityki makroekonomicznej, nieliczącej się ani z wewnętrznymi możliwościami, ani z ograniczeniami zewnętrznymi, zwłaszcza wobec braku należytej dyscypliny fiskalnej, dopuściły do pojawienia się dużych nierównowag wewnętrznych i zewnętrznych, które przerodziły się w kryzys zadłużenia tych krajów, a w konsekwencji zagroziły integralności i trwaniu całej strefy euro.

Jest rzeczą niezwykłą, iż wśród kryteriów zbieżności nominalnej obowiązujących prezydentów i uczestników UGiW nie znajdujemy stanu równowagi bilansu płatniczego, np. w formie górnej granicy 5% udziału deficytu obrotów bieżących w PKB danego kraju, czy sytuacji na rynku pracy, np. w postaci maksymalnie dopuszczalnej stopy bezrobocia. Brak tych kryteriów w przyjętym kanonie z Maastricht wynikał z oporu słabszych ekonomicznie partnerów integracji.

Narastająca dominacja Niemiec w Unii Europejskiej – głównie w sferze ekonomicznej – zachwiała układem instytucjonalno-decyzyjnym całej Unii, zwłaszcza strefy euro. W szczególności doszło do rozluźnienia współpracy a nawet ostrych kontrowersji w tandemie francusko-niemieckim, stanowiącym dotychczas swoistą polityczną lokomotywę europejskiej integracji, najpierw w odniesieniu do poziomu kursu euro, a następnie do konsekwencji bezwzględnej konsolidacji fiskalnej – polityki „zaciskania pasa” (fr. *rigueur*, ang. *austerity*) dla wzrostu gospodarczego. Francja uważała, że w warunkach kryzysu osłabianie kursu euro służy poprawie konkurencyjności gospodarek państw tworzących Unię Gospodarczą i Walutową, a przez wspieranie eksportu i tym samym wewnętrznej wytwórczości, sprzyja ochronie miejsc pracy. Niemcy – druga potęga eksportowa świata – nie obawiały się mocnego euro, wskazując jednocześnie na inflacyjne skutki jego niskiego kursu. Z kolei, mając o wiele lepszą sytuację w sektorze finansów publicznych, nie widziały – i nie widzą nadal – zagrożeń dla tempa wzrostu ze strony zaostrzenia dyscypliny finansów publicznych. Tymczasem Francja ze stosunkowo wysokim deficytem budżetowym i ogromnymi trudnościami z jego zmniejszaniem, stoi na stanowisku, że usilne równoważenie finansów publicznych przy stagnacyjnym popycie zagranicy nieuchronnie musi prowadzić do ograniczenia popytu krajowego i tym samym przekłada się na ograniczenie stopnia aktywności gospodarczej. Różnice stanowisk odnośnie wymogów konsolidacji fiskalnej dowodzą głębokiego pęknięcia strefy euro na wspomniane dwie grupy krajów: bogatą, oszczędną i zdyscyplinowaną Północ z prawie pełnym zatrudnieniem, której niekwestionowanym liderem są Niemcy, oraz o wiele słabsze ekonomicznie i bardziej zadłużone Południe, pogrążone w głębokiej recesji, którego rzecznikiem nie kwapi się być Francja, a nie mogą się nim stać Włochy, pozostające od lat w politycznym chaosie.

Na podział europejskiej unii walutowej na państwa „twardego rdzenia” i niestabilne peryferie nakłada się niejako równoległy podział Unii Europejskiej na kraje „stare” i „nowe”. Warto podkreślić, iż fundamentalne zróżnicowanie ekonomiczne krajów tworzących UE w ostatnich kilku latach nie tylko się nie zmniejszyło, ale nawet uległo pogłębieniu, zarów-

no wskutek GKFG, jak i za sprawą przyjęcia do Unii słabiej rozwiniętych państw Europy Środkowo-Wschodniej i Południowej.

Zewnętrznym wyrazem dywergencji konkurencyjności międzynarodowej poszczególnych państw członkowskich stało się w ostatnich latach ostre zróżnicowanie realnego kursu euro według krajów. W rezultacie wspólna waluta europejska coraz bardziej traci swój jednorodny charakter miernika wartości, odznaczając się mocno zróżnicowaną siłą nabywczą w poszczególnych państwach członkowskich. Co gorsza, wobec wprowadzenia na wiosnę 2013 r. przez Cypr ograniczeń w wolnym przepływie kapitału, euro przestało być walutą w pełni wymienialną, przynajmniej w odniesieniu do transakcji z tym krajem.

W ramach europejskiej unii walutowej także nie udało się przełamać podziału na kraje nadwyżkowe i deficytowe, który do roku 2008 niebezpiecznie się pogłębiał. Podział ten w znacznym stopniu powielił opisany wyżej podział na zamożną Północ i uboższe Południe. Warto podkreślić, że z wyjątkiem Grecji i w mniejszym stopniu Włoch, gdzie od lat prowadzona była wysoce nieodpowiedzialna polityka finansów publicznych, za narastanie nierównowagi w peryferyjnych krajach strefy euro w pierwszym rządzie odpowiedzialność ponosiły instytucje finansowe i niefinansowe sektora prywatnego oraz gospodarstwa domowe tych krajów, które wspólnie doprowadziły do powstania znacznej nierównowagi w obrotach bieżących oraz narastania niebezpiecznych bąbli spekulacyjnych, zwłaszcza na rynku nieruchomości, czego najbardziej spektakularnym przykładem stały się Irlandia i Hiszpania. Aby przezwyciężyć zaistniałe nierównowagi, na ogół kraje deficytowe starają się zwiększyć swoje wewnętrzne oszczędności i rozwijać eksport. Oba te zadania są niezwykle trudne do osiągnięcia w społeczeństwach nawykłych do wysokich standardów konsumpcji i opieki społecznej. Wprawdzie poczynając od 2009 r. kraje GIPSI podjęły swego rodzaju manewr proeksportowy, powstaje jednak naturalne pytanie, na ile zwiększony wysiłek eksportowy peryferyjnych państw Południa może zostać zaabsorbowany przez nadwyżkowe kraje Północy i pozostałe państwa unijne. Z dotychczasowych doświadczeń wynika, że w Unii występuje klasyczny problem strukturalnego niedopasowania struktur popytu i podaży. Dlatego też deficytowe kraje UE muszą szukać rynków zbytu dla swojego eksportu w państwach pozaunijnych, co jest rzeczą niełatwą w sytuacji ogólnoswiatowego spowolnienia rozwoju gospodarczego, w tym handlu międzynarodowego.

W przypadku wszystkich państw tworzących strefę euro mamy do czynienia z ważnym wspólnym interesem wypływającym z pożytków emisji pieniądza międzynarodowego. Emitowanie waluty o znaczeniu światowym jest przywilejem niewielu państw¹, które dysponują dostatecznie silną i sprawną (konkurencyjną) gospodarką, posiadają dobrze rozwinięty system bankowo-finansowy z liczącymi się międzynarodowymi centrami finansowymi oraz wykazują się znaczącym udziałem w obrotach pieniężnych i kapitałowych świata.

¹ Należy do nich dołączyć Międzynarodowy Fundusz Walutowy, który jako uniwersalna organizacja finansowa uzyskał ten przywilej w 1969 r. dzięki konsensusowi państw członkowskich, wyrażonemu przyjęciem I poprawki do statutu Funduszu.

By nie utracić tego przywileju, kraje-emitenci pieniądza międzynarodowego muszą prowadzić odpowiedzialną i wyważoną politykę gospodarczą, zorientowaną nie tylko na wzrost, ale przede wszystkim na utrzymanie równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, co wiąże się z określonym wysiłkiem i kosztami gospodarowania. Warto je ponosić, gdyż emisja pieniądza międzynarodowego daje wymierne korzyści w postaci wspomnianej zewnętrznej renty emisyjnej oraz możliwości utrzymywania stosunkowo niewielkich rezerw dewizowych. Te ostatnie wynikają bezpośrednio z zastąpienia waluty narodowej wspólną walutą europejską, co zmniejsza wielkość oficjalnych aktywów rezerwowych (dotychczasowe rezerwy nominowane w euro stają się zasobem pieniądza krajowego do zagospodarowania) i powoduje pojawienie się parasola walutowego ze strony połączonych zasobów państw tworzących unię walutową i Europejskiego Banku Centralnego (EBC), jako organu ponadnarodowej polityki pieniężnej, w tym kursowej. W szczególności doświadczyły tego nowe państwa członkowskie UGiW z lat 2007-2011: Słowenia, Cypr, Malta, Słowacja i Estonia, których oficjalne aktywa rezerwowe gwałtownie spadły po przyjęciu wspólnej waluty europejskiej (nawet kilkadziesiąt razy).

Co ważne, emisja pieniądza międzynarodowego w stosunkach zewnętrznych do pewnego stopnia zmiękcza, a nawet zawiesza twarde ograniczenie budżetowe, jakim w rynkowym (kapitalistycznym) modelu gospodarowania powinny podlegać wszystkie – bez wyjątku – podmioty ekonomiczne. W związku z tym należy jednak pamiętać, że emitowanie waluty międzynarodowej dość łatwo rodzi pokusę nadużycia, swego rodzaju hazard moralny. Polega on na życiu ponad stan (na kredyt) kosztem innych partnerów międzynarodowej współpracy gospodarczej, tj. na skłonności do nadmiernych wydatków w stosunku do uzyskiwanych dochodów, która pojawia się wśród wszystkich podmiotów gospodarujących kraju-emitenta: gospodarstw domowych, instytucji finansowych i niefinansowych oraz skarbu państwa. Można tym zjawiskiem tłumaczyć w znacznej mierze utrzymywanie się uporczywych wysokich deficytów budżetowych i obrotów bieżących w krajach takich jak Stany Zjednoczone Ameryki czy Wielka Brytania oraz ich nasilanie się w ostatnich latach w coraz większej liczbie członków UGiW – kolektywnego emitenta euro (Michalski 2010, s. 324-325).

Euro jako najważniejsze dokonanie dotychczasowej integracji europejskiej

W wyniku długiego procesu europejskiej integracji walutowej, którego początki datują się od lat 70. XX wieku, i utworzenia pod koniec zeszłego wieku unii monetarnej jedenastu państw, pojawił się najpoważniejszy – jak dotąd – konkurent dolara do roli najważniejszej waluty świata: jednolity pieniądz europejski – euro, o porównywalnym do amerykańskiego potencjale stojących za nim i integrujących się gospodarek. W 2001 r. do unii dołączyła – jak się później okazało, mocno na wyrost – Grecja, a w latach 2007-2011 pięć nowych państw

członkowskich Unii Europejskiej. Z początkiem 2014 r. osiemnastym członkiem strefy euro stała się Łotwa

Z pewną dozą przesady można utrzymywać, iż wspólna waluta Unii Gospodarczej i Walutowej skonsolidowała w sobie wszystkie dobre i złe cechy narodowych walut krajów ją tworzących. Obecnie prawie 27% rezerw walutowych świata jest utrzymywane w walucie europejskiej. Jest z nią powiązane ponad trzydzieści walut różnych krajów (w tym dziewięciu państw unijnych, nienależących do strefy euro), a blisko połowa wszystkich papierów dłużnych w międzynarodowym obrocie jest nominowana we wspólnym pieniądzu UGiW. Według „The Economist” w połowie 2011 r. na 9,7 bln dolarów światowych rezerw walutowych w 60,7% składały się dolary amerykańskie i w 26,6% euro, zaś udział dolara w dziennym obrocie walutowym świata ponad dwukrotnie w kwietniu 2011 r. przekraczał udział euro, przy czym łączny udział obu walut był wyższy od 60% (*A game of catch-up...* 2011, s. 16 i 18). Euro stało się również walutą często stosowaną w handlu międzynarodowym ze względu na fakt, że Unia Gospodarcza i Walutowa jako całość stanowi największą potęgę handlową świata. W rankingu wykorzystania, jako waluta transakcji handlu międzynarodowego euro znalazło się pod koniec 2013 r. na trzecim miejscu, zaraz za chińskim renminbi, daleko za bezkonkurencyjnym dolarem amerykańskim.

Przed wybuchem GKFG wydawało się, iż w nadchodzącej dekadzie euro będzie zyskiwało na wadze jako główny konkurent dolara, ze względu na podobny do amerykańskiego łączny produkt brutto krajów strefy euro i ich dużo większy udział w wymianie międzynarodowej. Warto przypomnieć, że przed kryzysem strefy euro lat 2010-2012 panowały na ogół pozytywne opinie co do przyszłości euro jako waluty międzynarodowej. Na ten temat niezwykle optymistycznie wypowiedzieli się m.in. M. Chinn i J. Frankel (2008) w referacie na konferencję NBP “Common Currency and Its Future: Lessons for the New Member States”, we wrześniu 2008 w Warszawie.

Jednak w II połowie 2008 r., w dziesiątym roku swojego istnienia, euro zaczęło tracić na wartości w stosunku do dolara i japońskiego jena, uznanych za bardziej bezpieczne i wiarogodne waluty ze względu na ostrożny charakter i opóźnienia antykryzysowych posunięć Europejskiego Banku Centralnego. Wprawdzie można było z prawdopodobieństwem granicznym z pewnością doszukiwać się w tym elementów świadomej polityki EBC i czołowych krajów strefy, by poprawić międzynarodową konkurencyjność gospodarek Eurolandu i w ten sposób wspomóc jej eksporterów oraz ułatwić proces wychodzenia z recesji, niemniej międzynarodowe znaczenie wspólnej waluty europejskiej i, co gorsza, prestiż całej UGiW jako wzorcowej unii walutowej zostały w wyniku kryzysu mocno podkopane. Jako pierwszy oficjalnie zwrócił na to uwagę Martin Wolf (2010, s. 11) w artykule pod znamienym tytułem *The Eurozone Stumbles into a Beggar-my-Neighbour Policy*.

Powstaje zasadnicze pytanie, czy zawirowania lat 2010-2013 w strefie euro oznaczają instytucjonalny kryzys samej Unii Gospodarczej i Walutowej, czy też stanowią poważną,

ale przejściową zapaść wspólnej waluty europejskiej po dziesięciu latach w miarę sprawnego jej funkcjonowania. W tym kontekście interesująco wygląda kształtowanie się relacji wymiennej euro do dolara w ciągu ponad czternastu lat jej istnienia. W ciągu trzech pierwszych lat funkcjonowania waluty europejskiej doszło do silnej aprecjacji dolara względem euro o ponad 25%, do poziomu bliskiego 0,8 dolara za 1 euro. Od 2002 roku postępowała deprecjacja efektywnego kursu dolara USA w wymiarze tak nominalnym, jak i realnym, która w II połowie 2007 r. i pierwszych miesiącach roku 2008 uległa wyraźnemu przyspieszeniu. 22 kwietnia 2008 r. kurs waluty europejskiej osiągnął historyczne maksimum – poziom 1,6 dolara, by wobec zaostrzenia kryzysu spaść w połowie grudnia o ponad 30 centów. Paradoksalnie GKFG powstrzymał trwający od dłuższego już czasu proces stopniowego pogarszania międzynarodowej pozycji dolara amerykańskiego, zwłaszcza w stosunku do jednolitej waluty europejskiej. Wprawdzie w ciągu kryzysowego roku 2009 euro nieco odzyskało utraconą pozycję, ale w pierwszym półroczu 2010 r., w wyniku kryzysu greckiego, ponownie zaczęło się deprecjonować, by w lipcu tego roku spaść poniżej 1,2 dolara. Następnie powoli aprecjonowało, z jesienną przerwą na kryzys irlandzki. Od wiosny 2011 r. do lata 2012 r. kurs euro wobec dolara pozostawał w lekkim trendzie spadkowym, przy wyraźnie zmniejszonej amplitudzie wahań, dzięki nasileniu operacji EBC typu *repo* i LTRO, zasilających system bankowy strefy euro w tani pieniądz pożyczkowy. Chodziło zwłaszcza o dwie operacje w ramach programu „Long Term Refinancing Operation” (LTRO): pierwszą z 21 grudnia 2011 r. na kwotę 489 mld euro i drugą z 29 lutego 2012 r. na kwotę 529,5 mld euro, w formie trzyletnich pożyczek dla banków, z oprocentowaniem 1% p.a. Poprzedził je program skupu pokrytych (ubezpieczonych) obligacji na kwotę 40 mld euro z listopada 2011 r. Te antykryzysowe posunięcia EBC pod nowym kierownictwem Maria Draghiego można traktować jako europejski ekwiwalent anglosaskich programów *quantitative easing* (QE), mocno spóźniony, ale prawie równie skuteczny.

W lipcu 2012 roku ponownie kurs euro spadł poniżej 1,2 dolara amerykańskiego, by w następnych miesiącach stopniowo aprecjonować aż do 1,37 dolara na początku lutego 2013 r. Na kanwie kryzysu cypryjskiego euro osłabiło się wobec dolara osiągając pod koniec marca 2013 r. poziom 1,28. Jednak już w kwietniu 2013 r. jego kurs względem waluty amerykańskiej z powrotem fluktuował nieco powyżej 1,3, a w drugiej połowie tego roku zaczął wykazywać tendencję do powolnej aprecjacji. Trudno w związku z tym mówić o ewidentnym kryzysie wspólnej waluty europejskiej.

Źródła kryzysu strefy euro lat 2010-2013

W świetle wydarzeń ostatnich lat należy postawić tezę, iż niewątpliwie mamy do czynienia z poważnym kryzysem strefy euro, zarówno w sferze gospodarki realnej, czego przejawem stały się głęboka recesja roku 2009 oraz uporczywa recesja lat 2012-2013, jak i w sferze regulacyjnej – panującym w niej mechanizmie podejmowania decyzji, czego przykładem

mogą być zbyt ostrożne, nadmiernie rozciągnięte w czasie i nie dość skuteczne posunięcia antykrzysowe.

Na poważny kryzys strefy euro, po dziesięciu latach w miarę sprawnego jej funkcjonowania, złożyło się wiele przyczyn. Do najważniejszych z nich, poza samym globalnym kryzysem finansowo-gospodarczym lat 2008-2010, słabościami konstrukcyjnymi realizowanej koncepcji integracji walutowej i błędami polityki gospodarczej poszczególnych państw członkowskich, trzeba zaliczyć wspomniane wyżej fundamentalne zróżnicowanie ich gospodarek, którego unia walutowa nie tylko nie przewyciężyła, ale nawet pogłębiła, doprowadzając do wyraźnego podziału na problematyczne państwa peryferyjne oraz zdrowe, wysoce konkurencyjne centrum, skupione wokół rosnących w siłę Niemiec. Nasilanie się różnic w poziomie dochodów między państwami członkowskimi rodziło przy tym silną pokusę nadużycia (ang. *moral hazard*) nie tylko wśród konsumentów i producentów, ale także samych państw, w postaci życia ponad stan kosztem innych (ang. *free riding*), grożąc przez efekt naśladownictwa dezintegracją całego ugrupowania integracyjnego. Wynikający stąd potencjał kryzysu okazał się tak duży, że postawił pod znakiem zapytania dalsze trwanie Unii Gospodarczej i Walutowej w dotychczasowym kształcie.

Niewątpliwie kryzys strefy euro lat 2010-2013 stanowi bezpośredni skutek GKFG lat 2008-2009. W czasie kryzysu w strefie szybko postępowało różnicowanie się sytuacji budżetowej i płatniczej poszczególnych krajów członkowskich. Jest to bardzo niebezpieczna tendencja z punktu widzenia trwałości UGiW, a tym samym przyszłości jednolitej waluty europejskiej, głównie ze względu na słabość instrumentów i mechanizmów dyscyplinujących niezależne polityki fiskalne i płacowe jej członków oraz narodowe zarządzanie ich długami publicznymi. Niejako przy okazji, z całą wyrazistością wyszły na jaw ułomności Paktu Stabilności i Wzrostu, jako głównego instrumentu dyscyplinującego państwa członkowskie Unii Europejskiej, tak należące do strefy euro, jak i pozostające poza nią. Te pierwsze są zobowiązane do przygotowywania corocznych aktualizacji programów spójności, te drugie – programów konwergencji. Niestety, oba rodzaje dokumentów często mają niewiele wspólnego z rzeczywistym przebiegiem procesów społeczno-gospodarczych, a możliwość ingerencji władz unijnych w ich kształt jest jak dotąd mocno ograniczona. Co gorsza, praktycznie brakuje sankcji za przyjmowanie w nich nierealistycznych założeń i zadań, czy też z tytułu niewywiązywania się z zapisanych zobowiązań.

Wybuch kryzysu greckiego na przełomie kwietnia i maja 2010 r., irlandzkiego jesienią tegoż roku i portugalskiego w kwietniu 2011 r., który następnie zagroził kilku kolejnym państwom członkowskim UGiW, ujawnił podstawową słabość wielkiego eksperymentu, jakim jest jednolita waluta europejska: mimo iż stoi za nią wspólna, ponadnarodowa polityka pieniężna, to nie jest wspierana i zabezpieczana przez odpowiednio duży wspólny budżet w ramach bardzo zróżnicowanej struktury społeczno-gospodarczej (roczny ogólny budżet Unii Europejskiej stanowi nieco ponad 1% globalnego produktu wspólnoty). Inaczej mówiąc, kryzys unaoczniał tę prawdę, iż dla powodzenia jednolitej waluty niezbędna jest nie

tylko centralna władza monetarna prowadząca racjonalną politykę pieniężną, ale również efektywna władza wykonawcza zdolna narzucić zintegrowaną politykę fiskalną i wymusić dyscyplinę wydatków budżetowych oraz sensowne masowe zachowania wszystkich podmiotów gospodarujących, szczególnie w dziedzinie kredytu i płac. Przy utrzymywaniu narodowych polityk budżetowych i fiskalnych krajów strefy euro ich ponadnarodowa, jednolita polityka monetarna (w tym kursowa) w myśl zasady *one size fits all* okazała się niezdolna, by zapobiec tendencji do nadmiernej ekspansji kredytu i popytu sektora prywatnego, przy ogólnej łatwości zadłużania się wszystkich podmiotów. Dodatkowo przyczyniły się do tego słabości bankowości kontynentalnej i brak właściwego nadzoru nad bankami.

Warto w tym miejscu przypomnieć, że w teorii optymalnych obszarów walutowych istnienie takiego budżetu, który byłby zdolny do świadczeń kompensacyjnych na rzecz regionów dotkniętych szokami asymetrycznymi, stanowi ważne kryterium optymalności unii walutowej. Jego brak, łącznie z ujawnieniem się silnych partykularnych interesów narodowych państw członkowskich, tłumaczy olbrzymie trudności ze zorganizowaniem stosownej pomocy przez samą UGiW dla coraz bardziej pograżającej się w kryzysie niewypłacalności Grecji oraz konieczność zawiązania awaryjnego aliansu z Międzynarodowym Funduszem Walutowym w celu wyasygnowania kwot odpowiednich rozmiarów dla ratowania niezbyt przecież ważnego członka ugrupowania integracyjnego, generującego niecałe 2,5% PKB strefy euro. Zwłoka w pomocy dla Grecji wystawiła na ciężką próbę innych wysoko zadłużonych członków unii walutowej, stawiając znaki zapytania dotyczące jej trwałości, co w konsekwencji wywołało potrzebę stworzenia nowego, gigantycznego europejskiego mechanizmu stabilizacyjnego, także współfinansowanego przez MFW. Rychło okazało się, iż wobec konieczności objęcia nadzwyczajną pomocą również Irlandii i Portugalii, wyasygnowane wielomiliardowe kwoty są niewystarczające dla skutecznego ustabilizowania sytuacji finansowej strefy euro. Inicjalny pakiet pomocowy dla Grecji z maja 2010 r. opiewał na 110 mld euro, środki uzgodnione dla Irlandii w listopadzie 2010 r. wyniosły 85 mld euro, a dla Portugalii w maju 2011 r. – 78 mld euro. W sumie początkowy mechanizm stabilizacyjny strefy euro wyniósł 750 mld euro, w tym 250 mld euro kontrybucji Funduszu. Warto w tym miejscu zauważyć udział w pakiecie irlandzkim trzech państw unijnych spoza strefy euro (Wielkiej Brytanii, Szwecji i Danii) oraz samej Irlandii. Na uwagę zasługiwała życzliwość w tym czasie postawa Chin wobec euro, skutkująca udzieleniem znaczącej pomocy problematycznym krajom UE w formie skupu emitowanych przez nie obligacji. Godny odnotowania jest wkład MFW do pakietu pomocowego dla Grecji z maja 2010 r., który wyniósł 40 mld euro, zaś do tzw. drugiego pakietu z marca 2012 r., który zamknął się ogólną kwotą 130 mld euro, ograniczył się jedynie do 28 mld euro.

Pojawiły się nawet głosy, że w interesie najbardziej zadłużonych krajów peryferyjnych jest doprowadzenie do ich bankructwa (*sovereign default*), a w konsekwencji do znaczącej redukcji ich długu zagranicznego. Znamienne, że z upływem czasu formy finansowego wsparcia dla krajów zagrożonych niewypłacalnością ulegały ewolucji i stopniowej forma-

lizacji. W przypadku Grecji, Irlandii i Portugalii polegały one na technice *bail-outu* – zewnętrznym wykupie zapadających zobowiązań. Dla hiszpańskich banków utworzono specjalny stumiliardowy fundusz ratunkowy. W latach 2012-2013 Europejski Bank Centralny zliberalizował zasady i znacznie rozszerzył zakres skupu obligacji zagrożonych państw członkowskich. Wreszcie w odniesieniu do Cypru zdecydowano się zastosować *bail-in* – obciążyć udziałowców zbankrutowanych banków kosztami ich sanacji.

Niezwykłość kryzysu w strefie euro polega na tym, że dotknął on kraje zaliczane do państw rozwiniętych. Przy okazji okazało się, iż architektura współczesnych finansów międzynarodowych zupełnie nie jest przygotowana do radzenia sobie z niewypłacalnością tego typu krajów. Trzeba bowiem pamiętać, że istniejące procedury wyspecjalizowanych w tym zakresie instytucji, np. schematy postępowania Klubu Paryskiego i Klubu Londyńskiego czy programy pomocowo-dostosowawcze MFW, były do czasu GKFG dopasowane głównie do potrzeb zadłużonych krajów Trzeciego Świata, przy czym skala angażowanych środków finansowych w poszczególnych przypadkach pozostawała stosunkowo skromna. Tymczasem ostre problemy finansowe Grecji, Irlandii czy Portugalii wymagały szybkiego zmobilizowania wielomiliardowych kwot na zasadach bolesnego precedensu, przy braku sprawdzonej w praktyce infrastruktury negocjacyjnej, jasnych programów niezbędnych zmian i reguł ich wdrażania oraz jakiegokolwiek gwarancji powodzenia podjętych działań finansowego wsparcia. W szczególności, mimo faktycznego bankructwa i konieczności wykupu części długu zewnętrznego tych krajów, niełatwo przyszło przesądzić zasady i zakres restrukturyzacji ich zadłużenia, w tym delikatną kwestię skali jego niezbędnej redukcji (ang. *write-off*). Co gorsza, zastosowane procedury okazały się nadmiernie zbiurokratyzowane, niezmiernie czasochłonne i w rezultacie mało efektywne. Mimo znacznych rozmiarów udzielonej pomocy, proces wychodzenia Irlandii i Portugalii z kryzysu okazał się bardzo powolny. Na dobrą sprawę nie widać końca zapaści finansowej Grecji, a nawet pojawiła się realna groźba rozprzestrzeniania się kryzysu niewypłacalności na kolejne kraje strefy euro, zmaterializowana wiosną 2013 r. w odniesieniu do Cypru.

Scenariusze dalszej ewolucji UGiW

Dla przyszłości Unii Europejskiej, jako integracyjnego ugrupowania polityczno-gospodarczego demokratycznych państw Europy, decydujące znaczenie będzie miała ewolucja jej najważniejszej części – Unii Gospodarczej i Walutowej. Wydarzenia kryzysowych lat 2008-2013 wymusiły na jej członkach nie tylko doraźne działania interwencyjno-ratunkowe, ale także spowodowały wypracowanie daleko idących projektów zmian o charakterze systemowo-organizacyjnym. Ponadto dały asumpt do snucia rozmaitych propozycji rozwiązań, prognoz i scenariuszy rozwoju sytuacji w strefie euro. Generalnie można je podzielić na bardziej albo mniej realistyczne. Do tych pierwszych można zaliczyć koncepcję dalszej federalizacji członków strefy euro, ale bez doprowadzenia do unii transferowej (tzw. rozwią-

zanie szwajcarskie). Tym samym, mimo zacieśnienia integracji finansowej, każde państwo nadal odpowiadałoby za swoje zobowiązania. Za jeszcze bardziej obiecujący i wart wdrożenia trzeba jednak uznać program daleko idących zmian w nadzorze finansowym, w zakresie koordynacji polityk budżetowych, w tym fiskalnych, mechanizmach kontrolno-dyscyplinujących i sposobach pomocy dla krajów przeżywających trudności ekonomiczne.

Do koncepcji odległych od rzeczywistych możliwości i planów państw członkowskich należy w pierwszej kolejności zaliczyć wizje dezintegracji czy wręcz rozpadu UGiW, a co za tym idzie, również Unii Europejskiej, roztaczane zwłaszcza przez siły eurosceptyczne w samej UE oraz kręgi niechętne postępowi integracji europejskiej poza Unią. Znamionnym jest, że o ile na początku kryzysu strefy euro pojawiały się głosy o możliwości jej opuszczenia przez słabszych członków ugrupowania, zagrożonych niewydolnością swych finansów publicznych, o tyle w miarę pogłębiania się kryzysu i wobec konieczności finansowania ogromnych pakietów pomocowych nasiliły się pogłoski o planach wyjścia z „klubu euro” także najsilniejszych państw członkowskich. Należy jednak podkreślić, że na uczestnictwie w unii walutowej korzystają wszyscy jej członkowie, jednak w nierównym stopniu. Jak zawsze, im silniejszą gospodarką dysponuje dany kraj, tym większe są jego korzyści odnoszone ze wspólnej polityki pieniężnej i posiadania jednolitej waluty. Inaczej mówiąc, na unii walutowej korzystają nie tylko słabsi jej uczestnicy, w postaci łatwego kredytu czy taniego importu, ale także silniejsi członkowie, dzięki ekspansji kapitałowej i eksportowej, zarówno w ramach strefy wspólnego pieniądza, jak i poza nią. Dlatego też – pomijając techniczny problem braku rozstrzygnięć traktatowych na temat opuszczenia Unii Gospodarczej i Walutowej przez jakiegokolwiek jej członka oraz aspekty polityczne takiego kroku – trudno uznać *eurexit* (wyjście ze strefy euro) za ekonomicznie uzasadnione i racjonalne rozstrzygnięcie. Tym bardziej całkowity upadek strefy euro nie leży w interesie żadnego państwa członkowskiego. Podobnie nie sposób przyjąć za wykonalne pomysły stworzenia dwóch równoległych unii walutowych – „euro+ zone” dla państw silniejszych i zwykłej „euro zone” dla krajów słabszych gospodarczo – czy też dopuszczenia w tych drugich do równoległego obiegu starej waluty narodowej.

W przypadku kraju słabego, pogrążonego w zapaści finansowej, rozpoczęcie samodzielnego funkcjonowania bez znaczącej pomocy zewnętrznej, współfinansowanej i współorganizowanej przez UGiW, musiałoby wiązać się z olbrzymimi kosztami i zaburzeniami w sferze realnej i w nadbudowie finansowej jego gospodarki. Przywrócenie autonomicznej polityki pieniężnej i związany z tym powrót do słabej waluty narodowej spowodowałyby – przynajmniej w krótkim okresie – szybki odpływ kapitału z kraju i run na banki. Nowo przywrócona waluta wykazywałaby przy tym silną tendencję do deprecjacji, która wprawdzie w dłuższym okresie sprzyjałaby sektorowi eksportowemu i przywracaniu równowagi zewnętrznej, ale na krótką metę prowadziłaby – przez efekty bilansowe – do gwałtownego zwiększenia wartości w walucie narodowej zagranicznych zobowiązań podmiotów krajo-

wych oraz jednoczesnego potaniaenia aktywów nominowanych w walucie krajowej, wywołując kryzys bankowy i falę bankructw.

W przypadku silnego kraju rozpoczęcie funkcjonowania poza unią walutową byłoby może mniej dotkliwe, ale niewątpliwie oznaczałoby utratę podstawowych rynków zbytu, utrudnienia w relacjach finansowych z zagranicą, zerwanie więzów kooperacyjnych i zakłócenia w łańcuchu dostaw. Powrót do autonomicznej polityki pieniężnej, a tym samym do aprecjonującej się waluty narodowej, spowodowałby ustawiczny napływ kapitału z zagranicy i stopniowe pogarszanie konkurencyjności międzynarodowej kraju. W dłuższej perspektywie mogłoby to zagrozić jego równowadze zewnętrznej.

Za równie nierealistyczne należy uznać próby przywrócenia przedkryzysowego *status quo*, tzn. scenariusz utrzymania dużego zróżnicowania państw członkowskich oraz nieefektywnych mechanizmów i instytucji kontrolnych, albo postulaty stopniowej federalizacji krajów UGiW w połączeniu z wprowadzeniem tzw. unii transferowej, czyli solidarnej odpowiedzialności za długi wszystkich członków, co zakłada m.in. emisję euroobligacji w imieniu całej strefy, *de facto* gwarantowanych przez najsilniejszych jej członków. Z drugiej strony trudno sobie wyobrazić kontynuowanie finansowej represji przez kraje peryferyjne, pogrążone w kryzysie niewypłacalności, które nie mogą użyć dewaluacji waluty dla przywrócenia równowagi ekonomicznej z racji uczestnictwa w unii walutowej, uciekają się do tzw. dewaluacji fiskalnej, tj. ograniczania wewnętrznego popytu środkami polityki fiskalnej. W oczywisty sposób nie służy to przewyciężaniu recesji gospodarczej i związanych z nią negatywnych skutków społeczno-politycznych oraz wychodzeniu z zapaści sektora finansów publicznych.

Następstwa kryzysu lat 2010-2013: dezintegracja czy konsolidacja finansowo-gospodarcza i polityczna Unii Europejskiej

Kryzys lat 2010-2011 w strefie euro wymusił nieortodoksyjne działania państw UGiW i władz całej Unii Europejskiej, zwłaszcza Europejskiego Banku Centralnego, spowodował zaangażowanie Międzynarodowego Funduszu Walutowego i postawił na porządku dnia kwestię przywództwa w unii walutowej i w całej wspólnocie. Przede wszystkim jednak uświadomił wszystkim państwom członkowskim konieczność głębokich reform mechanizmu integracyjnego i zapoczątkował szereg istotnych zmian organizacyjno-regulacyjnych, mających na celu zwiększenie dyscypliny finansowej państw członkowskich (Briefing *The euro-zone crisis* 2011, s. 63-66). Ich wypracowanie i wprowadzenie potrwa zapewne przez najbliższe kilka lat. Z dużym prawdopodobieństwem mogą one doprowadzić do utrwalenia syndromu Europy dwóch prędkości. W rezultacie tego procesu, wobec braku możliwości wygospodarowania odpowiednio dużego budżetu ogólnego całej Unii Europejskiej o charakterze federalnym (rzędu 7-8%, zamiast dzisiejszego 1% łącznego produktu brutto

Unii), może dojść do powstania odrębnego budżetu strefy euro, służącego wyłącznie obsłudze potrzeb państw członkowskich przeżywających trudności gospodarcze (warto pamiętać, że w ramach integracji europejskiej, za koncepcją małego budżetu ogólnego stało złudne przeświadczenie, że będzie on sprzyjał zwiększaniu dyscypliny finansów publicznych krajów członkowskich). Planuje się nie tylko bardziej rygorystyczne przestrzeganie Paktu Stabilności i Wzrostu, ale także powołanie do życia nowych instytucji, w rodzaju paktu konkurencyjności, nazwanego paktem dla euro, rozmaitych funduszy pomocowych, paktu fiskalnego czy unii bankowej.

Z czysto finansowego punktu widzenia niezwykle istotne dla dalszego rozwoju Unii Europejskiej, w tym zwłaszcza dla strefy euro, staje się skuteczne przewyciężenie ujawnionych przez kryzys słabości bankowości kontynentalnej, w tym bankowości centralnej strefy euro. W szczególności istotnemu rozszerzeniu musi ulec traktatowy mandat Europejskiego Banku Centralnego, by ułatwić mu antykryzysowe działania. W przeciwieństwie do innych czołowych banków centralnych, Eurosystem dotychczas nie zajmował się stymulacją makroekonomiczną, koncentrując swoją uwagę na osiągnięciu założonego celu inflacyjnego (*The Monetary Policy of the ECB* 2011, s. 55-69). Dopiero jesienią 2012 r. EBC rozpoczął bezwarunkowe transakcje refinansowe na dużą skalę (ang. *Outright Monetary Transactions* – OMTs) (*World Economic Outlook...* 2013, s. 46-49), wcześniej ograniczając się głównie do operacji odwrotnych (warunkowych). W odróżnieniu od polityki FED-u czy Banku Anglii, wzrost jego sumy bilansowej w ostatnich, kryzysowych latach nie wynikał w pierwszym rzędzie z prób ożywienia gospodarki, ale służył głównie potrzebom ratowania płynności międzybankowego rynku euro. Mimo ograniczeń traktatowych rozluźnienie gorsetu obowiązującego Eurosystem może okazać się łatwiejsze od niezbędnej reformy systemu bankowego strefy euro. W pierwszej kolejności chodzi tu o usunięcie systemowego braku właściwego nadzoru nad europejskimi bankami, co jest widoczne nawet, a może przede wszystkim, w najbardziej rozwiniętych krajach unijnych. Stąd bierze się ważne zadanie stojące przed Unią Gospodarczą i Walutową oraz pozostałymi państwami członkowskimi UE, by wypracować skuteczne regulacje finansowe, w tym właściwe reguły ostrożnościowe dla europejskich banków i skuteczne sposoby sanacji zagrożonych niewypłacalnością banków (ang. *resolution*), oraz utworzyć wspólny fundusz gwarancyjny europejskich banków. Cel tych reformatorskich posunięć to odbudowa pozycji i wiarygodności banków kontynentalnych oraz utrzymanie wysokiej pozycji banków brytyjskich w ogólnoświatowym obrocie finansowym, mocno nadszarpniętych przez kryzys lat 2008-2010.

W przypadku utrzymywania się poważnych trudności z wypłacalnością kolejnych państw członkowskich strefy euro niezbędne staje się istotne zwiększenie funduszy stabilizacyjnych, które rozpoczęło się w połowie 2013 r. Zdecydowano o zaprzestaniu dalszego funkcjonowania Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej (EFSF), który wobec konieczności zachowania ratingu trzech „A” mógł przeznaczać na swoje operacje tylko nieco ponad połowę ze zgromadzonych 440 mld euro, oraz Europejskiego Mechanizmu

Stabilizacji Finansowej (EMSF), dysponującego skromnym kapitałem 60 mld euro. Od połowy 2013 r. nastąpiło uruchomienie Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM) z kapitałem 500 mld euro, obok którego, do czasu pełnego wygaszenia wcześniejszych operacji, równolegle działają EFSF i EMSF. Dodatkowo będzie musiał zostać ostatecznie rozwiązany problem euroobligacji, zwłaszcza ich statusu prawnego (namiastka w postaci kolejnych emisji obligacji EFSM oraz przede wszystkim EFSF, okazała się dużym sukcesem).

Wdrożenie w życie idei paktu fiskalnego ma na celu jeśli nie likwidację, to co najmniej istotne ograniczenie negatywnych skutków podstawowego niedostatku europejskiej unii walutowej, jakim jest brak wspólnej, ponadnarodowej polityki fiskalnej. Z jednej strony chodzi o wprowadzenie skutecznych barier dla nieodpowiedzialnej, tzn. nieliczącej się z realiami ekonomicznymi polityki budżetowej państw członkowskich, w postaci konstytucyjnych zapisów dotyczących nieprzekraczalnych limitów ich deficytu i długu sektora finansów publicznych, a z drugiej strony – o możliwości korekt przez stosowne władze unijne nieodpowiedzialnych zapisów w budżetach narodowych po stronie wydatków i dochodów. Zakłada to bezpośrednią ingerencję ponadnarodowych organów w sprawy zastrzeżone dotychczas dla władz krajowych, co rodzi konieczność nie tylko harmonizacji zasad narodowych polityk fiskalnych, ale także stworzenia funduszu/budżetu kompensacyjnego odpowiednich rozmiarów, na szczeblu unii walutowej. W perspektywie musi to prowadzić do ustanowienia ponadnarodowej władzy fiskalnej. Ze względu na złożoność i polityczną wrażliwość materii pełna realizacja unii fiskalnej potrwa zapewne wiele lat.

Wszystkie zachodzące zmiany będą miały znaczący wpływ nie tylko na państwa tworzące strefę euro i kandydatów do UGiW, ale także na międzynarodowe stosunki finansowe. Wydarzenia z maja i listopada 2010 r. oraz wiosny 2011 i 2013 r. w strefie euro nie tylko naruszyły międzynarodową pozycję jednolitej waluty europejskiej, ale także zwróciły uwagę na fatalny stan finansów publicznych, głębokie deficyty płatnicze i szybko rosnące zadłużenie wielu krajów świata, co łącznie łatwo może przerodzić się w globalny kryzys niewypłacalności.

Jak się wydaje, mimo głębokiego kryzysu Unii Gospodarczej i Walutowej, jednocząca się Europa wciąż posiada tytuł do domagania się na forum międzynarodowym reformy porządku finansowo-walutowego dzisiejszego świata, która wprowadzi stabilizację warunków międzynarodowej współpracy handlowej i inwestycyjnej. Z punktu widzenia dalszego trwania i rozwoju Unii Europejskiej chodzi o to, by partykularne interesy narodowe nie brały góry nad interesem wspólnym, integracyjnym. Dla przetrwania strefy euro kluczowe staje się zbudowanie skutecznych barier zapobiegających na przyszłość narastaniu nierównowag w państwach członkowskich i nadmiernemu różnicowaniu ich konkurencyjności międzynarodowej, czego skutkiem jest dywergencja procesów realnych, w tym nasilanie się różnic w poziomie PKB na mieszkańca.

Bibliografia

- A game of catch-up* (2011). Special report: The World economy, "The Economist", September 24th.
- Briefing *The euro-zone crisis* (2011), "The Economist", September 17th.
- Chinn M., Frankel J. (2008), *The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency* – referat na konferencję NBP "Common Currency and Its Future: Lessons for the New Member States", October 2008, Warsaw.
- Michalski R. (2010), *Globalny kryzys finansowo-gospodarczy a zmiana układu sił w gospodarce i finansach świata* (w:) *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, pr. zbior. pod red. G. W. Kołodki, Poltext, Warszawa.
- The Monetary Policy of the ECB*, ECB-Eurosystem, Frankfurt am Main 2011.
- Wolf M. (2010), *The eurozone stumbles into a beggar-my-neighbour policy*, "Financial Times", May 19th.
- World Economic Outlook. Hopes, Realities, Risks* (2013), April, IMF, Washington, DC.

The Financial and Economic Future of the European Union

Summary

The insolvency crisis, which recently touched a few Eurozone member states, revealed the basic weakness of the great experiment in the form of single European currency: despite the fact it is backed up by the common, supranational monetary policy, there is lack of support and security by an adequately big common budget within the framework of the very diversified socioeconomic structure. The serious crisis of the Eurozone has many reasons, both in the sphere of real economy, manifestation of which were deep recession of the year 2009 and persistent collapse of the years 2012-2013, and in the prevailing in it mechanism of decision-making, an example of which may be too cautious, extremely spread over time and ineffective anti-crisis moves. The most important of them, apart from the very global financial and economic crisis of the years 2008-2010, construction weaknesses of the implemented concept of monetary integration and errors of the economic policy of individual member states, one should include the fundamental differentiation of the economies of the Eurozone countries, which not only was not overcome by the Monetary Union but which was even deepened thereby, leading to an apparent division to the problematic periphery states and the robust, highly competitive centre, focused around the increasing its power Germany. The Eurozone's crisis of the years 2010-2013 caused a variety of less or more realistic programmes of reform of the situation of individual member states and the entire Economic and Monetary Union. It extorted unorthodox measures of states and the EU authorities, especially the ECB, caused IMF commitment and put on the agenda the issue of leadership in the Monetary Union and in the entire Community. However, first of all it made all the member states aware of the necessity of deep reforms of the integration mechanism and launched a number of important institutional and regulative changes aimed at increasing the Union's financial discipline.

Key words: European monetary integration, global financial and economic crisis, European Union, Eurozone, European Central Bank, euro.

JEL codes: E32, F34, F36, G28

© All rights reserved

Afiliacja:

dr hab. Ryszard Michalski, prof. AFiBV

Akademia Finansów i Biznesu Vistula

ul. Stokłosa 3

02-787 Warszawa

tel.: 22 457 32 00

e-mail: r.michalski@vistula.edu.pl