

Jacek Pietrucha

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

ZMIANY ZASAD ZARZĄDZANIA GOSPODARCZEGO W STREFIE EURO JAKO KONSEKWENCJA KRYZYSU W KRAJACH PERYFERYJNYCH

Wprowadzenie

Kryzys w krajach peryferyjnych strefy euro ujawnił luki w zarządzaniu gospodarczym¹ przyjętym w związku z powoływaniem Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) w Europie. Zaburzenia w strefie euro wynikały częściowo z sytuacji globalnej, a częściowo z nierównowag narosłych w wyniku błędów popełnionych w okresie przystępowania do UGW, a następnie uczestnictwa w obszarze wspólnej waluty. W reakcji na kryzys rozpoczął się proces modyfikacji istniejących rozwiązań, który (przynajmniej w pierwszym etapie²) dobiega końca.

Celem artykułu jest omówienie nowych zasad zarządzania gospodarczego na tle przyczyn i przebiegu kryzysu. Proces ten, początkowo podejmowany w bezpośredniej reakcji na zaburzenia, stopniowo nabierał uporządkowanej for-

¹ Termin „zarządzanie gospodarcze” stosowany jest w kontekście rozwiązań określających koordynację polityk gospodarczych w Unii Europejskiej i (specyficzniej) strefie euro. A. Nowak-Far definiuje zarządzanie gospodarcze w ścisłym rozumieniu jako: „Zasady i procedury stosowane w koordynacji polityk makroekonomicznych państw członkowskich”. Szerzej termin ten uwzględnia również zasady funkcjonowania państw członkowskich w unii w zakresie rozdziału odpowiedzialności finansowej UE i państw członkowskich, finansowania deficytów oraz rozdziału władzy fiskalnej i monetarnej. Por. A. Nowak-Far: Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie. Instytut Wydawniczy EuroPrawo, Warszawa 2011, s. 96.

² Artykuł prezentuje stan prac na kwiecień 2013 r. Do tego momentu wprowadzono zmienione zasady zarządzania w zakresie nierównowag makroekonomicznych (w tym budżetowych) oraz zarządzania kryzysem (Europejski Mechanizm Stabilności). Przyjęty w grudniu 2012 r. plan dalszych działań przewiduje skoncentrowanie się zwłaszcza na kwestiach stabilności finansowej („unia bankowa”) oraz polityk strukturalnych, w tym koordynacji ex ante. W artykule nie uwzględniono dyskusji nad dalszym pogłębieniem unii gospodarczej i politycznej, gdyż nie przybrała ona na razie (poza wymienionymi powyżej kwestiami) formy regulacji prawnych lub propozycji regulacji.

my. Jednak, przyjmując stan na kwiecień 2013 r., nadal wykazuje cechy uzależnienia od ścieżki, zarówno względem rozwiązań przyjętych w latach 90., jak i w okresie bezpośredniej reakcji na kryzys.

Do istotnych kwestii terminologicznych należy problem, czy mowa o zarządzaniu gospodarczym w Unii Europejskiej, czy też w strefie euro. Traktat z Maastricht nie przewidywał odrębnych zasad (poza uwspólnotowaniem polityki pieniężnej i kursu walutowego) dla krajów, których walutą jest euro oraz krajów z derogacją. Reguły zarządzania gospodarczego odnosiły się zatem do wszystkich krajów UE, np. reguły fiskalne wynikające z procedury nadmiernego deficytu (PND), Ogólne Wytyczne Polityk Gospodarczych itp. Od tej zasady występowały tylko nieliczne wyjątki (np. charakter sankcji przewidzianych w PND).

Kryzys spowodował jednak, że inicjatywy reformatorskie formułowane są głównie w kontekście strefy euro. Część rozwiązań ma charakter specyficzny dla strefy euro (nawet jeśli są one otwarte dla krajów z derogacją, np. pakt euro +, pakt fiskalny). Większość nowych regulacji odnosi się co prawda do wszystkich krajów członkowskich Unii Europejskiej, jednak ich wprowadzenie jest jednoznacznie podejmowane w kontekście starań o poprawę spójności i trwałości unii walutowej. Stąd w tytule oraz tekście, zwłaszcza dla rozwiązań przyjmowanych po 2008 r., stosuje się termin zarządzania gospodarczego w strefie euro, z pełną świadomością faktu, że w znacznej części odnosi się to równocześnie do zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej.

Artykuł zorganizowany jest następująco. W punkcie pierwszym przedstawiono model z Maastricht. Mianem tym określa się rozwiązania w zakresie zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej, stworzone w związku z powołaniem Unii Gospodarczej i Walutowej. W punkcie drugim omówiono przyczyny i przebieg kryzysu oraz jego konsekwencje dla zarządzania gospodarczego w strefie euro, natomiast w punkcie trzecim przedstawiono nowe zasady zarządzania przyjęte do 2013 r.

1. Cechy modelu z Maastricht

W literaturze przedmiotu dobrze ugruntowana jest teza mówiąca o występującej asymetrii między dwoma członami Unii Gospodarczej i Walutowej. Rozwiązania przyjęte w Traktacie z Maastricht oraz prawie wtórnym przewidują pełną unię walutową, w tym wspólną politykę pieniężną, oraz niepełną unię gospodarczą, ze względu na pozostawienie podstawowych kompetencji dotyczących budżetów publicznych i polityk strukturalnych w rękach państw narodo-

wych³ (por. tab. 1). Mówi się także o hybrydowym kształcie instytucjonalnego wymiaru Unii Europejskiej ze względu na połączenie metod wspólnotowej i międzyrządowej⁴. Wieloaspektowość zasad zarządzania gospodarczego przyjętych w związku z powołaniem UGW wpisuje się w przyjęty sposób rządzenia występującego w Unii Europejskiej, który znajduje swoje odzwierciedlenie w pojęciu europejskiego sposobu rządzenia (*european governance*). Zakłada on wielopłaszczyznowy i wielopoziomowy system decyzyjny, występowanie sieci polityk oraz podmiotów różnych szczebli władzy i twardych regulacji w powiązaniu z miękkimi⁵. W przypadku polityki budżetowej nałożono ograniczenia w postaci reguł fiskalnych⁶, jednak większość polityk (w tym polityk strukturalnych) była koordynowana z wykorzystaniem miękkich mechanizmów. Rozwiązania dotyczące zarządzania gospodarczego wprowadzone w związku z przyjmowaniem wspólnej waluty poniżej nazywane będą modelem z Maastricht.

Tabela 1

Zaawansowanie procesów integracji gospodarczej w okresie tworzenia UGW

Forma integracji według typologii Balassy	Osiągnięty stan
strefa wolnego handlu	osiągnięta (między rokiem 1961 a 1968)
unia celna	osiągnięta (w 1968)
wspólny rynek wolny przepływ dóbr wolny przepływ kapitału wolny przepływ usług wolny przepływ siły roboczej wspólna polityka konkurencji	osiągnięte do 1993 osiągnięte do 1992/94 niepełny niepełny wprowadzona
unia gospodarcza polityka budżetowa polityki strukturalne	brak wspólnej, zróżnicowane mechanizmy koordynacji brak wspólnych, przeważają miękkie mechanizmy koordynacji
unia walutowa polityka pieniężna	wspólna wprowadzona 1999
unia polityczna	brak, różne etapy zaawansowania – hybrydowy kształt mechanizmów politycznych

Źródło: Report on the State of European Union, Vol. 1. Red. J.-P. Fitoussi, F. Padoa Schioppa, London 2005 s. 35 (ze zmianami).

³ L. Oręziak: *Finanse Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004; Report on the State of European Union, Vol. 1, Red. J.-P. Fitoussi, F. Padoa Schioppa. Palgrave, London 2005; por. również: J. Pietrucha, *Koordinacja polityki fiskalnej w Unii Europejskiej*. Centrum Dokumentacji Europejskiej, Biblioteka Śląska, Katowice 2004.

⁴ K. Gawlikowska-Hueckel, A. Zielińska-Głębocka: *Integracja europejska. Od jednolitego rynku do unii walutowej*. C.H. Beck, Warszawa 2004, s. 18.

⁵ A. Wiener, T. Diez: *European Integration Theory*, Oxford University Press, New York 2004, s. 97-114; K. Gawlikowska-Hueckel, A. Zielińska-Głębocka: *Op. cit.*, s. 19.

⁶ Na temat efektywności reguł fiskalnych w unii walutowej patrz: J. Pietrucha: *Reguły a komitet w polityce budżetowej krajów należących do unii walutowej*. W: *Problemy gospodarcze w ujęciu teoretycznym i praktycznym*. „Studia Ekonomiczne” nr 84, s. 181-196.

W mechanizmach koordynacji polityk gospodarczych można było wyodrębnić trzy poziomy: wspólnotowy, międzyrządowy oraz państwa członkowskiego. Zaprojektowane dla UGW mechanizmy koordynacji stanowiły próbę zastosowania kompromisu między koniecznością realizowania celów wspólnotowych (wspólnotowy poziom cen) i krajowych (krajowy poziom cen względem wspólnotowego, bezrobocie oraz wzrost PKB). Patrząc na kwestię od strony instytucjonalnej, można stwierdzić, że zasady koordynacji polityki gospodarczej w UE były mocno zróżnicowane i obejmowały szereg mechanizmów, często wzajemnie się uzupełniających. Można wyodrębnić następujące metody koordynacji wykorzystywane w UE: wymiana informacji, dyskusje na temat najlepszych praktyk, dialog, wzajemna ocena (*peer review*), wspólnie uzgodnione cele i reguły polityki, wspólnie uzgodnione działania⁷. Część mechanizmów miała „mocny” charakter, tj. prawnie wiążący oraz powiązany z sankcjami za odstępstwo od wspólnie uzgodnionych reguł lub celów. Do tej grupy należą (w części) reguły odnoszące się do polityki budżetowej (sztywne reguły ograniczone są do kwestii równowagi budżetowej, w tym zwłaszcza – w ramach procedury nadmiernego deficytu – do limitów bezpiecznego deficytu i zadłużenia) oraz polityki w zakresie tworzenia wspólnego rynku. Dalsza koordynacja polityki makroekonomicznej miała jednak charakter miękki, tj. polegała na wymianie informacji, dialogu oraz wspólnie uzgodnionych celach mających charakter politycznego samozobowiązania się poszczególnych krajów i poddania się pod ocenę pozostałych państw, a nie formalną moc wiążącą. Taki charakter miały Ogólne Wytyczne Polityk Gospodarczych, które w intencji pełniły funkcję scalającą wszystkie aspekty koordynacji polityk gospodarczych w UE. Również prewencyjna część Paktu Stabilizacji i Wzrostu należała do miękkich form koordynacji. Miękkie formy dominowały w koordynacji polityk strukturalnych (za wyjątkiem regulacji dotyczących wspólnego rynku). Następowala ona w ramach procesu luksemburskiego (dotyczącego polityki zatrudnienia), procesu z Cardiff (zmierzającego do poprawy funkcjonowania rynków towarowych i kapitałowych) oraz procesu z Kolonii (dialog makroekonomiczny dotyczący zwłaszcza płac).

Dla polityki budżetowej (fiskalnej) przewidziano szczególne regulacje. Kluczowe znaczenie mają reguły określone w Traktacie (procedura nadmiernego deficytu – PND) oraz późniejszych przepisach (Pakt Stabilności i Wzrostu – PSW), wyznaczające dopuszczalną wielkość deficytu budżetowego oraz zadłużenia publicznego. Zgodnie z traktatową PND⁸ monitorowany był planowany

⁷ Co-ordination of Economic Policies in the EU: A Presentation of Key Features of the Main Procedures. European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Euro Papers nr 45, 2002.

⁸ Art. 104, pkt 2 TWE.

i rzeczywisty stan deficytu budżetowego oraz długu publicznego krajów członkowskich, a zwłaszcza, czy w relacji do PKB przekroczone są wartości referencyjne 3% dla deficytu oraz 60% dla długu⁹. Uruchomiona procedura mogła, w przypadku gdy kraj członkowski nie stosuje się do zaleceń, doprowadzić do nałożenia sankcji. Decyzja o sankcjach miała być podejmowana przez Radę ECOFIN. W rzeczywistości jednak do nałożenia sankcji nigdy nie doszło.

Pakt Stabilizacji i Wzrostu (PSW)¹⁰ zawierał zobowiązania rządów krajów członkowskich oraz organów Wspólnot w zakresie prowadzenia polityki budżetowej oraz realizacji procedury unikania nadmiernych deficytów. Rządy krajów członkowskich zobowiązały się do traktowania w średnim okresie zrównoważonego budżetu lub wykazującego nadwyżki, jako celu swojej polityki. W 2005 r. nowelizowano akty prawne tworzące PSW¹¹, wprowadzając istotne zmiany zarówno w części dotyczącej celów średniookresowych (MTO), jak i interpretacji zapisów dotyczących PND. Zrezygnowano m.in. z koncepcji budżetu zrównoważonego lub z nadwyżką na rzecz celów budżetowych ustalanych osobno dla poszczególnych krajów, a uzależnionych od tempa wzrostu PKB oraz poziomu zadłużenia (od deficytu 1% dla krajów o niskim zadłużeniu do salda zrównoważonego lub z nadwyżką dla krajów o wysokim zadłużeniu).

Pakt Stabilizacji i Wzrostu miał w założeniu zwiększenie efektywności procedur PND oraz był samozobowiązaniem się krajów członkowskich do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej w średnim okresie, tak aby w okresie złej koniunktury mogło dojść do pogorszenia się sytuacji budżetowej bez przekroczenia wartości referencyjnych. Jego istotną wadą był niemal wyłącznie deklaracyjny charakter, koordynacja miała miękki charakter i de facto była pozbawiona sankcji.

2. Konsekwencje kryzysu dla zarządzania gospodarczego w strefie euro

Na kryzys krajów peryferyjnych strefy euro składa się kilka zjawisk, wzajemnie jednak powiązanych:

- kryzys rachunku obrotów bieżących i spadek konkurencyjności cenowej,

⁹ W rzeczywistości limit długu publicznego ze względu na niedookreślone rozumienie nigdy nie stanowił podstawy uruchamiania PND.

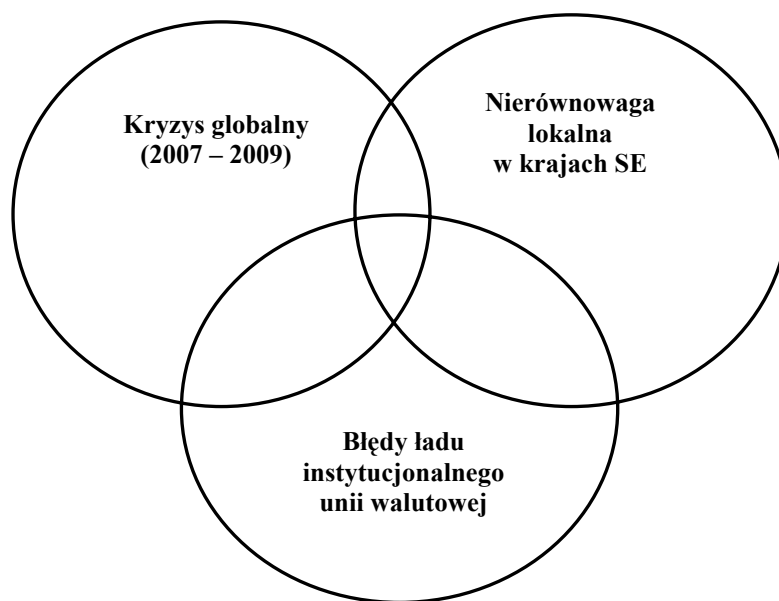
¹⁰ Decyzja Rady Europejskiej z 17.06.1997, Regulacja Rady nr 1466/97 o wzmocnieniu nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityki gospodarczej oraz Regulacja Rady 1467/97 o przyspieszeniu i wyjaśnieniu wdrażania procedury nadmiernego deficytu. Polskie tłumaczenia europa.eu.int.

¹¹ Regulacja Rady 1055/2005 z 25.06.2005 nowelizująca Regulację nr 1466/97 oraz Regulacja Rady nr 1056/2005 nowelizująca Regulację 1467/97.

- kryzys finansowy (zwłaszcza bankowy),
- kryzys finansów publicznych.

Wśród przyczyn kryzysu można wyróżnić trzy warstwy (rys. 1):

1. Globalny kryzys finansowy rozpoczęty na rynku nieruchomości i kredytów hipotecznych w USA; kryzys, za pośrednictwem papierów dłużnych powstałych w procesie sekurytyzacji kredytów hipotecznych, dotknął również instytucje finansowe krajów UE i zakończył się kryzysem w sektorze realnym (najsilniejszym po II wojnie światowej)¹².
2. Nierównowagi, jakie narosły w niektórych krajach członkowskich po przyjęciu wspólnej waluty; obejmowały one zwłaszcza boomy kredytowe i nierównowagę zewnętrzną.
3. Błędy ładu instytucjonalnego Unii Gospodarczej i Walutowej; umożliwiły one narastanie nierównowag, nie dawały instrumentów do wymuszania korekt nierównowag wewnętrznych oraz zewnętrznych, a także do zarządzania sytuacją kryzysową; przyczyniły się również do wystąpienia wtórnych efektów pogłębiających drugą falę kryzysu.



Rys. 1. Warstwy przyczyn kryzysu w krajach strefy euro

¹² Warto zauważyć, że w tej fazie kryzys (finansowy, w sektorze realnym, finansów publicznych) w krajach strefy euro nie był dotkliwszy, aniżeli w innych krajach o dojrzałych gospodarkach (np. USA, Wielka Brytania).

Źródłem kryzysu rachunku obrotów bieżących były niestabilne boomy popytowe, jakie wystąpiły w niektórych krajach strefy euro. Ich przyczyn szuka się zazwyczaj w poluzowaniu ograniczenia budżetowego po przyjęciu wspólnej waluty w 1999 r. Wejście do strefy euro dla krajów peryferyjnych oznaczało m.in. znaczne spadki stóp procentowych (długookresowa nominalna stopa procentowa w Grecji w okresie przyjmowania wspólnej waluty spadła np. o ok. 20 punktów procentowych w stosunku do wartości notowanych na początku lat 90.). Efekt potęgowany był występowaniem relatywnie wyższej inflacji w tych krajach, co oznaczało realne stopy procentowe niższe niż np. w Niemczech. Przez cały okres 1999-2008 stopy procentowe w krajach peryferyjnych były niższe niż te, które wynikają z reguły Taylora. Obok spadku stóp procentowych, boomy popytowe mogły mieć swoje przyczyny także w oczekiwaniu wzrostu dochodu permanentnego, a tym samym wzroście konsumpcji bieżącej, lepszej porównywalności cen, płac, dochodów w związku z wprowadzeniem wspólnej waluty, a tym samym wzroście aspiracji konsumpcyjnych (lub inaczej wystąpieniu deprecjacji relatywnej). Wzrost popytu wewnętrznego bezpośrednio oraz pośrednio poprzez efekt cenowo/płacowy i aprecjację realnego kursu walutowego przyczyniły się do deficytów w rachunkach obrotów bieżących, a w konsekwencji pogorszenia pozycji inwestycyjnej¹³.

Kryzys finansowy w strefie euro wynikał zarówno z transmisji globalnego kryzysu finansowego (2007-2009), jak i skutków boomów kredytowych. Liczne europejskie instytucje finansowe poniosły straty związane z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych w USA oraz w konsekwencji spadkiem wartości papierów dłużnych powstałych w procesie sekurytyzacji tych kredytów. Łącznie z wtórnymi efektami (kryzys zaufania, wzrost niepewności globalnej, kryzys w sektorze realnym w 2009 r.) globalny kryzys finansowy przyczynił się do pogorszenia kondycji europejskiego systemu bankowego. W kilku krajach globalne załamanie oznaczało jednak także ujawnienie nierównowag o charakterze lokalnym, wynikających z boomu kredytowego lat poprzednich. Dotyczy to zwłaszcza kredytu na zakup nieruchomości, np. w Irlandii i Hiszpanii, w których wzrost znaczenia sektora bankowego w gospodarce w wyniku boomów kredytowych skutkował zwiększoną ekspozycją na ryzyko kryzysu ze strony zaburzeń w sektorze finansowym.

Kryzys w sektorze realnym (recesja) w powiązaniu z kryzysem w sektorze finansowym pogorszyły stan finansów publicznych. Szczególnie ucierpiały kraje, w których w okresie poprzednim doszło do boomów kredytowych i silnego wzrostu

¹³ Szerzej por. J. Pietrucha, J. Czech-Rogosz, M. Tusińska: Nierównowaga zewnętrzna krajów strefy euro. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Katowice 2013.

roli sektora nieruchomości oraz sektora finansowego. W Hiszpanii wystąpił znaczny spadek dochodów publicznych. Pomoc publiczna dla sektora bankowego (wynosząca np. w Irlandii ok. 40% PKB) negatywnie wpłynęła na wydatki publiczne. W niektórych krajach (np. Grecja) na skutki kryzysu finansowego nałożyły się strukturalne słabości finansów publicznych, w tym chroniczne deficyty.

Powyższe przejawy kryzysu krajów peryferyjnych strefy euro są ze sobą powiązane mechanizmami przyczynowo-skutkowymi. Warto zwłaszcza zwrócić uwagę na współzależności występujące za pośrednictwem rynku długu publicznego. Deficyt rachunku obrotów bieżących oraz narastająca ujemna pozycja inwestycyjna kraju rodzi wśród inwestorów na rynku długu wątpliwości co do międzynarodowej wypłacalności kraju. W efekcie może powodować stopniowe wycofywanie się inwestorów i wzrost rentowności obligacji, co w efekcie zwiększa koszty obsługi długu i pogarsza saldo finansów publicznych. W krajowym przypadku może nastąpić nagle wycofanie się inwestorów („sudden stop”) powodujące de facto zablokowanie dostępu danego kraju do rynku kapitałowego po rozsądnych kosztach (wzrost rentowności obligacji Grecji wyniósł z niecałych 4% do ponad 35%¹⁴).

Silne powiązania za pośrednictwem rynku długu występują również pomiędzy kryzysem bankowym i finansów publicznych. Pomoc publiczna dla sektora bankowego, wynikająca z potrzeby niedopuszczenia do upadłości banków wraz z jej dalszymi konsekwencjami (panika finansowa, spadek płynności w systemie bankowym, recesja¹⁵), obciąża finanse publiczne i może rodzić obawy dotyczące wypłacalności kraju w przyszłości. Negatywna reakcja rynkowa na te obawy dodatkowo pogarsza stan finansów publicznych (wzrost kosztów długu), ale także kondycję sektora bankowego ze względu na spadek wartości obligacji. Kryzys finansów publicznych skutkujący np. redukcją długu oznacza jeszcze silniejsze straty dla banków posiadających w swych portfelach obligacje skarbowe. Oznacza to kolejną (wtórną) rundę kryzysu bankowego, często powiązaną z kolejnymi transzami pomocy publicznej. W ostatnich publikacjach odnoszących się do kryzysu w strefie euro tę współzależność określa się mianem „śmiertelnej pętli”¹⁶.

¹⁴ W przypadku Grecji i innych krajów peryferyjnych obok nierównowagi zewnętrznej do ograniczenia dostępu tych krajów do rynku kapitałowego przyczyniły się również: występujące deficyty budżetowe (Grecja) oraz wzrost niepewności związany z globalnym kryzysem finansowym.

¹⁵ Dobrym studium przypadku kosztów i korzyści działań ratunkowych mogą być Islandia i Irlandia w okresie Globalnego Kryzysu. Pierwszy z krajów nie był w stanie przeprowadzić skutecznych działań ratunkowych (m.in. ze względu na rozmiar sektora finansowego przekraczający możliwości budżetowe). W konsekwencji doszło do załamania sektora finansowego, kryzysu walutowego oraz w sektorze realnym. W drugim takie działania (kosztem ok. 40% PKB) zostały podjęte, co doprowadziło do kryzysu finansów publicznych, który pogłębił kryzys w sektorze realnym.

¹⁶ M. Obstfeld: Finance at Center Stage: Some Lessons of the Euro Crisis, *European Economy Economic Papers* 493, April 2013.

Warto również dodać, że kryzys lat 2008-2013 w strefie euro nałożył się na występujące już wcześniej problemy strukturalne:

- niski wzrost gospodarczy UE/SE jako całości,
- niską konkurencyjność niektórych gospodarek SE oraz ograniczoną UE/SE jako całości.

Problemy te próbowano rozwiązać, podejmując różnorodne działania, np. w ramach Strategii Lizbońskiej; ich skuteczność była jednak ograniczona.

Do najważniejszych słabości ładu instytucjonalnego strefy euro, ujawnionych w trakcie kryzysu w krajach peryferyjnych, można zaliczyć:

- ramy instytucjonalne umożliwiające dopuszczenie do III etapu UGW kraju wykazującego niedostateczną konwergencję nominalną; zawiodły zwłaszcza reguły odnoszące się do trwałości konwergencji i wiarygodności danych będących podstawą podejmowanych decyzji;
- nieskuteczność reguł fiskalnych procedury nadmiernego deficytu oraz Paktu Stabilizacji i Wzrostu (zwłaszcza w zakresie sankcji, monitoringu, wiarygodności danych); w powiązaniu z poprawą wiarygodności kraju skutkowało to poluzowaniem ograniczenia budżetowego dla finansów publicznych;
- brak rozwiązań wspólnotowych dotyczących polityki stabilności systemu finansowego, w tym wspólnych zasad nadzoru nad rynkami finansowymi (zwłaszcza sektorem bankowym) oraz analizy ryzyka systemowego, co ułatwiło wzrost zadłużenia prywatnego; nierozwiązany problem pożyczkodawcy ostatniej instancji, co zwiększyło obciążenia finansów publicznych pomocą dla sektora bankowego;
- brak skutecznych mechanizmów rozpoznawania oraz korygowania nierównowag makroekonomicznych występujących w państwach członkowskich;
- brak skutecznych mechanizmów koordynowania polityki strukturalnej, w tym zasad wymuszających poprawę konkurencyjności oraz oceny skutków podejmowanych przez kraje członkowskie działań dla spójności unii walutowej;
- brak wspólnotowych mechanizmów zarządzania sytuacją kryzysową zarówno w sektorze realnym, jak i finansowym.

3. Cechy nowego zarządzania gospodarczego w strefie euro

Początkowa reakcja była zdominowana przez podejmowane ad hoc działania związane z zarządzaniem sytuacją kryzysową. Ze względu na zablokowany dostęp Grecji, a następnie Portugalii i Irlandii do rynków kapitałowych podjęto działania pomocowe na podstawie umów dwustronnych. Wraz z podpisaniem porozumienia z Grecją, dotyczącego udzielenia pożyczek bilateralnych, ogłoszono

szeno decyzję o utworzeniu tymczasowego europejskiego mechanizmu stabilizacyjnego składającego się z dwóch komponentów: Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM), pozyskującego środki na rynkach finansowych poprzez emisję papierów dłużnych gwarantowanych przez budżet UE, oraz Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (European Financial Stability Facility – EFSF) udzielającego wsparcia wyłącznie państwom strefy euro, finansowanego poprzez emisję instrumentów dłużnych gwarantowanych przez kraje strefy euro.

W Pakcie Euro +¹⁷ (2011) uzgodniono wzmocnioną współpracę w zakresie polityki gospodarczej, w tym konkurencyjności krajów euro. Porozumienie krajów strefy euro, do którego przystąpiły również Bułgaria, Dania, Litwa, Łotwa, Polska i Rumunia jest częścią konkluzji z Posiedzenia Rady Europejskiej i wymagało skonkretyzowania w odpowiednich regulacjach prawnych. Pakt przewiduje m.in. działania poprawiające konkurencyjność, zatrudnienie, stabilność finansów publicznych oraz stabilność finansową. Konkluzje Rady Europejskiej przewidywały również działania na rzecz uzdrowienia sektora bankowego (m.in. powołanie wspólnotowych instytucji nadzorczych) oraz wzmocnienie mechanizmów stabilności w strefie euro (powołanie mechanizmu stabilności).

Nowe zasady zarządzania gospodarczego wynikają z przyjętych aktów prawnych:

- pięć rozporządzeń Rady i Parlamentu oraz dyrektywa Komisji tzw. „Sześciopak” (2011)¹⁸, nowelizujące Pakt Stabilizacji i Wzrostu oraz wprowadzające procedurę nierównowagi makroekonomicznej;
- dwa rozporządzenia Rady i Parlamentu, tzw. „Dwupak”¹⁹ (2013), regulujące wzmocniony nadzór nad budżetami krajów strefy euro;

¹⁷ Konkluzje z posiedzenia Rady Europejskiej 24-25 marca 2011 r., EUCO 10/1/11 REV1.

¹⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro; Rozporządzenie Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1174/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro; Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich.

¹⁹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wspólnych przepisów dotyczących monitorowania i oceny wstępnych planów budżetowych oraz zapewnienia korekty nadmiernego deficytu w państwach członkowskich strefy euro; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wzmocnienia nadzoru gospodarczego i budżetowego nad

- Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (o charakterze traktatu międzyrządowego²⁰), tzw. „Pakt fiskalny”²¹ (2012) przewidujący wyższą rangę prawną reguł fiskalnych PSW oraz koordynację *ex ante*,
- Traktat o ESM22 (2011-2012) podpisany przez kraje strefy euro wprowadzający podstawy mechanizmu zarządzania kryzysowego.

W chwili pisania artykułu trwają prace nad tzw. unią bankową, czyli pakietem aktów prawnych zmierzających do zwiększenia wspólnotowych akcentów w polityce stabilności finansowej.

W dwóch dokumentach roboczych sformułowano daleko idący program osiągnięcia pełnej unii gospodarczej, w tym m.in. unii budżetowej²³. Jednakże w konkluzjach z posiedzenia Rady Europejskiej w grudniu 2012 r.²⁴ przyjęto jedynie ograniczony zestaw działań obejmujący dokończenie prac związanych z wdrożeniem „sześciopaku” i „dwupaku”, prac związanych z unią bankową oraz prace nad koordynacją *ex ante* i umowami wspierającymi konkurencyjność. Komisja przedstawiła również dwie propozycje ustawodawcze: instrumentu na rzecz konwergencji i konkurencyjności²⁵ oraz koordynacji *ex ante* planów zasadniczych reform polityki gospodarczej²⁶.

Najważniejsze zmiany dotyczące zarządzania gospodarczego w strefie euro można przedstawić w 5 obszarach tematycznych.

1. Koordynacja polityk budżetowych.

Zachowano dotychczasowy model koordynacji polityk budżetowych z wykorzystaniem reguł fiskalnych, w tym zachowano wartość odniesienia dla salda sektora rządowego i samorządowego w postaci -3% PKB oraz średniokresowy

państwami członkowskimi strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w odniesieniu do ich stabilności finansowej; w okresie pisania artykułu rozporządzenia znajdują się w finałowej fazie procesu legislacyjnego.

²⁰ Traktat przewiduje prace nad wprowadzeniem jego zapisów do ustawodawstwa wspólnotowego.

²¹ Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG).

²² Treaty Establishing the European Stability Mechanism.

²³ Plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej, Komunikat Komisji, listopad 2012; W kierunku faktycznej Unii Gospodarczej i Walutowej, Raport 4 przewodniczących, grudzień 2012.

²⁴ Plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej, Rada Europejska, grudzień 2012.

²⁵ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady, W kierunku pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Wprowadzenie instrumentu na rzecz konwergencji i konkurencyjności, Bruksela, dnia 20.3.2013, COM(2013) 165 final.

²⁶ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady, W kierunku pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Koordynacja *ex ante* planów zasadniczych reform polityki gospodarczej, Bruksela, dnia 20.3.2013, COM(2013) 166 final.

cel (MTO) w postaci $-0,5\%$ PKB (dla krajów o niskim długu -1% PKB). Zmiany dotyczyły zwłaszcza uszczelnienia dotychczasowych rozwiązań poprzez poprawę mechanizmów prewencyjnych, usunięcia barier dla nakładania sankcji oraz poprawę jakości danych statystycznych.

W części prewencyjnej wprowadzono:

- a) regułę wydatkową – roczna stopa wzrostu wydatków publicznych nie powinna przekroczyć średniookresowego tempa wzrostu potencjalnego PKB, o ile ewentualnej nadwyżce wydatków (wzrost ponad ustalonym progiem) nie towarzyszą równoważące ją działania dyskrecjonalne po stronie dochodowej; w państwach, które nie osiągnęły swoich MTO, wzrost wydatków netto powinien być niższy od średniookresowego tempa wzrostu potencjalnego PKB, a wszelkim dyskrecjonalnym ograniczeniom dowolnych kategorii dochodów publicznych musi towarzyszyć ograniczenie wydatków i/lub wzrost innych kategorii dochodów publicznych;
- b) sankcje i odwrotną większość w przypadku nakładania sankcji – uznanie przez Radę, iż dane państwo nie zastosowało się do zaleceń, jest – w przypadku państwa strefy euro – przesłanką do nałożenia sankcji finansowej w postaci oprocentowanego depozytu wynoszącego $0,2\%$ PKB. Przyjęto zasadę głosowania odwróconą większością kwalifikowaną, zgodnie z którą zalecenie Komisji ws. nałożenia sankcji zostanie uznane za przyjęte, o ile nie zostanie odrzucone przez Radę większością kwalifikowaną w terminie 10 dni od przedstawienia go przez KE (w głosowaniu nie uwzględnia się państwa członkowskiego, którego dotyczy sprawa).

Wzmocniono również rolę referencyjnej wartości długu nie większego niż 60% PKB. Wartość ta występowała również w pierwotnej wersji PND i PSW, ale faktycznie nie była podstawą do uruchamiania procedury nadmiernego deficytu.

Państwa członkowskie strefy euro zobowiązały się do włączenia podstawowych zasad Paktu Stabilności i Wzrostu bezpośrednio do swoich krajowych ram prawnych na mocy wiążących oraz trwałych przepisów krajowych, które będą zawierały krajowy mechanizm korekty nadzorowany przez niezależny organ monitorujący w celu zapewnienia zgodności z celami budżetowymi określonymi w części prewencyjnej tego paktu.

Dwupak przewiduje dalsze wzmocnienie nadzoru nad polityką budżetową krajów strefy euro. Przed przyjęciem przez parlament wszystkie państwa członkowskie należące do strefy euro będą zobowiązane przedstawić Komisji oraz swoim partnerom ze strefy euro wstępne plany budżetowe na kolejny rok. Dzięki pakietowi dwóch wniosków wzmocnione zostają również procedury monitorowania i nadzoru w przypadku państw członkowskich doświadczających po-

ważnych trudności w zakresie stabilności finansowej lub otrzymujących pomoc finansową. Określono przepisy służące wzmocnieniu nadzoru gospodarczego i budżetowego nad państwami członkowskimi dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w odniesieniu do ich stabilności finansowej lub otrzymującymi względnie mogącymi otrzymać pomoc finansową od przynajmniej jednego innego państwa, Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej, Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej, Europejskiego Mechanizmu Stabilności lub innych międzynarodowych instytucji finansowych takich jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW).

2. Procedura nadmiernych nierównowag makroekonomicznych.

Procedura nierównowagi makroekonomicznej²⁷ wzorowana jest na procedurze nadmiernego deficytu. Podobnie jak w przypadku PND, określono wartości referencyjne (por. tab. 2) oraz procedurę korekty nierównowagi w przypadku przekroczenia wartości referencyjnych. W przypadku gdy kraj członkowski nie stosuje się do zaleceń, istnieje możliwość nałożenia sankcji.

Tabela 2

Wartości referencyjne procedury nadmiernej nierównowagi

WSKAŹNIKI	PROGI OSTROŻNOŚCIOWE
Saldo rachunku obrotów bieżących (w % PKB)	-4%/+6%
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (w % PKB)	-35%
Realny efektywny kurs walutowy (zmiana w %)	+/-5% dla krajów SE +/-11% dla krajów spoza SE
Udział w rynkach eksportowych (zmiana w %)	-6%
Nominalne jednostkowe koszty pracy (zmiana w %)	+/-9% dla krajów SE +/-12% dla krajów spoza SE
Ceny nieruchomości (zmiana w %)	+6%
Kredyt dla sektora prywatnego (w % PKB)	15%
Zadłużenie sektora prywatnego (w % PKB)	160%
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB)	60%
Stopa bezrobocia	10%
Zobowiązania ogółem sektora finansowego (zmiana w %)	16,5%

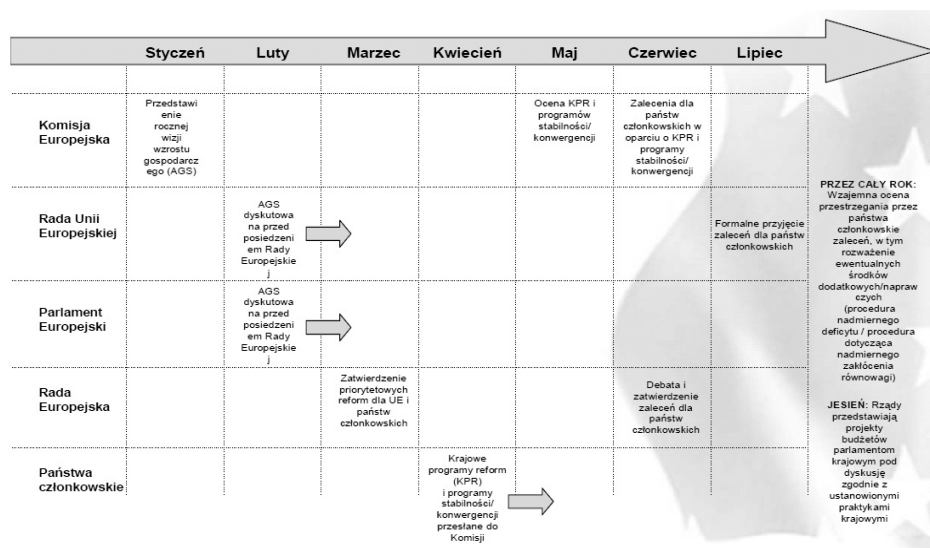
Źródło: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm

²⁷ Ang. Excessive Imbalance Procedure. W polskiej literaturze występuje również termin procedura zakłócenia równowagi.

3. Koordynacja ex ante polityk gospodarczych.

W przyjętych rozwiązaniach oraz znajdujących się w procedurze legislacyjnej przewidywane są różnorodne mechanizmy wzmocnienia koordynacji ex ante polityk gospodarczych:

- a) europejski semestr – państwa członkowskie i Komisja poddają w pierwszej połowie roku pod dyskusję reformy strukturalne, środki służące pobudzeniu wzrostu gospodarczego oraz kwestie budżetowe (por. rys. 2).



Rys. 2. Europejski semestr

Źródło: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm

- b) zasada koordynacji ex ante z paktu fiskalnego – koordynację ex-ante reform strukturalnych przewiduje art. 11 Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej²⁸. Ramy koordynacji ma określić prawo wtórne²⁹;
- c) umowy na rzecz konkurencyjności i wzrostu gospodarczego – ustalenia umowne mają służyć stymulowaniu krajowych reform strukturalnych na rzecz konkurencyjności i wzrostu. Umowy powiązane będą z „instrumentem solidarności” polegającym na wsparciu finansowym na wdrożenie reform określonych

²⁸ „Aby umożliwić ocenę porównawczą najlepszych praktyk oraz by podejmować wysiłki na rzecz ściślejszej skoordynowanej polityki gospodarczej, umawiające się strony zapewniają, aby wszelkie zasadnicze reformy polityki gospodarczej, które planują realizować, były w ich gronie omówione *ex ante* i w stosownych przypadkach przez nie skoordynowane”.

²⁹ Wstępne podejście do ustalenia ram koordynacji zawiera dokument: Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady, W kierunku pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Koordynacja *ex ante* planów zasadniczych reform polityki gospodarczej, Bruksela, dnia 20.3.2013, COM(2013) 166 final.

w ustaleniach umownych. Celem jest wsparcie państw członkowskich znajdujących się w trudnej sytuacji, która może mieć wpływ na całą strefę euro, w podjęciu niezbędnych reform w ramach instrumentu na rzecz konwergencji i konkurencyjności, będącego połączeniem ustaleń umownych oraz mechanizmu wsparcia finansowego. W ramach ustaleń umownych określać się będzie działania, jakie zobowiązuje się podjąć państwo członkowskie. Działania te miałyby na celu wdrożenie zaleceń kierowanych do poszczególnych krajów, uzgodnionych jako część europejskiego semestru, w szczególności tych, które wynikają z procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej³⁰.

4. Stabilność finansowa.

W pierwszym etapie stworzono nowe wspólnotowe instytucje nadzorcze:

- a) Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ESRB), która ma zagwarantować odpowiednio wczesne wykrywanie zagrożeń o charakterze makroekonomicznym,
- b) 3-sektorowe europejskie organy nadzoru:
 - Europejski Organ Nadzoru Bankowego (EBA, z siedzibą w Londynie),
 - Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA, z siedzibą we Frankfurcie),
 - Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA, z siedzibą w Paryżu).

Europejskie Urzędy Nadzoru współpracują z krajowymi urzędami nadzoru państw członkowskich w celu zapewnienia harmonizacji przepisów oraz spójnego wdrażania nowych wymogów. Agencje ratingowe, która znacznie przyczyniły się do wywoływania kryzysu, są obecnie nadzorowane przez Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

W kolejnym etapie wzmocnienie ram wspólnotowej polityki stabilności finansowej obejmuje plany uruchomienie jednolitego mechanizmu nadzorczego, utworzenie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz wdrożenie ram bezpośredniego dekapitalizowania banków przez ESM (działania te określane są mianem unii bankowej).

5. Zarządzanie kryzysem.

Głównym instrumentem zarządzania sytuacją kryzysową w strefie euro będzie Europejski Mechanizm Stabilności mający charakter stałego mechanizmu wsparcia

³⁰ Wstępne podejście do ustaleń umownych oraz instrumentu wsparcia reform zawiera dokument: Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady, W kierunku pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Wprowadzenie instrumentu na rzecz konwergencji i konkurencyjności, Bruksela, dnia 20.3.2013, COM(2013) 165 final.

kredytowego krajów w kryzysie. EMS jest międzynarodową instytucją finansową o kapitale 500 mld EUR. Zadaniem ESM jest pozyskiwanie finansowania i oferowanie wsparcia, obwarowanego rygorystycznymi warunkami, państwom strefy euro doświadczającym bądź zagrożonym poważnymi problemami finansowymi, gdy jest to niezbędne w celu ochrony stabilności finansowej strefy euro jako całości oraz jej członków. Podobnie jak w przypadku wsparcia z MFW, ESM oferuje pomoc państwom strefy euro, w których występują zakłócenia w normalnym dostępie do finansowania rynkowego lub ryzyko wystąpienia takich zakłóceń. ESM finansuje swoje działania, pozyskując środki na rynkach kapitałowych.

Podsumowanie

Przyjęte rozwiązania wykazują, jak na razie, cechy silnego uzależnienia od ścieżki. W znacznej części stanowią rozwinięcie logiki modelu z Maastricht. Poprawiają i uszczelniają dotychczasowe rozwiązania (Pakt Stabilizacji i Wzrostu) lub wprowadzają nowe, ale o zbliżonej logice (Procedura Nadmiernej Nierównowagi). Część składowych obecnego zarządzania gospodarczego stanowi rozwinięcie działań podejmowanych w bezpośredniej reakcji na kryzys (Europejski Mechanizm Stabilności). Nowe akcenty wprowadzają Traktat Fiskalny (koordynacja *ex ante*), propozycje związane z unią bankową oraz przede wszystkim propozycje zaprezentowane w II połowie 2012 r., które nie znalazły jednak na razie odzwierciedlenia w działaniach organów UE.

Kryzys w strefie euro, ze względu na swoją skalę oraz różnorodne skutki, stanowi dobry moment do prób zredefiniowania konstytucyjnych zasad unii walutowej. Dotychczasowe prace nad zmianami w zarządzaniu gospodarczym w strefie euro są jednak silnie uzależnione od ścieżki, zarówno instytucji przyjętych w latach 90., określanych modelem z Maastricht, jak i rozwiązań przyjmowanych w bezpośredniej reakcji na kryzys.

NEW RULES OF ECONOMIC GOVERNANCE IN EURO AREA

Summary

The first part of this paper reviews the institutional arrangements in pre-crisis euro zone. EMU is unique among modern states in that it combines a centralised monetary policy with decentralised responsibility for most economic policies. The second part contains some evidence of euro crisis. By the time of the eruption of the financial crisis in 2008 some euro area Member States had accumulated large private and public debts, losses in competitiveness, and macroeconomic imbalances. The third part reviews new economic governance in euro zone. The main conclusion is that new rules are mostly path depended.