

*Jacek Pera\**

## **KRYZYS STREFY EURO A DYCHOTOMIA JEJ MECHANIZMÓW SYSTEMOWYCH – PRÓBA OCENY**

### **WSTĘP**

Obecnie gospodarka światowa podlega w dalszym ciągu bardzo dużym wahanom szczególnie w zakresie: silnej dekonunktury gospodarczej, dużej niestabilności panującej na międzynarodowych rynkach finansowych, kryzysogenności gospodarek narodowych na szczeblu finansów publicznych, bardzo dużych wahań wszystkich głównych walut oraz –postępującego kryzysu w strefie euro. W kontekście tych zjawisk oraz braku stabilności globalnych rynków finansowych – szczególnego znaczenia nabiera problem pogłębiającego się kryzysu w strefie euro w zakresie jej ram instytucjonalnych i systemowych.

Dotychczasowy przebieg kryzysu wykazał brak systemowych rozwiązań w Unii Europejskiej (UE) w przypadku wystąpienia sytuacji nadzwyczajnych, prowadząc jednocześnie do wzrostu poparcia politycznego w państwach członkowskich UE dla reform zmierzających w kierunku większej koordynacji krajowych polityk gospodarczych i wzmocnienia podstaw instytucjonalnych Unii.

Miarą korzyści wynikających ze zwiększonego poparcia dla ściślejszej integracji i wzmocnienia ram instytucjonalnych Unii Europejskiej będzie jednak nie tylko przyjęcie nowych regulacji, ale przede wszystkim przestrzeganie dotychczas obowiązujących przepisów.

Celem opracowania jest prezentacja wyników prac w zakresie analizy mechanizmów systemowych w strefie euro oraz działań jakie powinny zostać podjęte w tym zakresie.

### **1. SYSTEM INSTYTUCJONALNY STREFY EURO – IDENTYFIKACJA PROBLEMU**

Jednym z najważniejszych – w chwili obecnej – problemów strefy euro jest niewłaściwie zaprojektowany system instytucjonalny. Architektura tego systemu a zarazem jego najważniejsza cecha dowodzi, że w ramach strefy występuje

---

\* Dr, starszy wykładowca w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie; e-mail: [peraj@uek.krakow.pl](mailto:peraj@uek.krakow.pl)

silna centralizacja polityki monetarnej na szczeblu unijnym przy jednoczesnej decentralizacji polityk fiskalnych w państwach członkowskich. Zdaniem T.G. Grosse – na poziomie Unii Europejskiej nie ma odpowiednich instrumentów finansowych, które z jednej strony odpowiadałyby za wprowadzanie zmian strukturalnych w gospodarce strefy euro, a z drugiej umożliwiałby reagowanie w sytuacjach kryzysowych w poszczególnych krajach tej strefy (w odpowiedzi na tzw. szoki asymetryczne) [Grosse, 2011].

Brak jest również odpowiednich instrumentów koordynujących polityki gospodarcze i społeczne między poszczególnymi państwami strefy euro, co ma istotne znaczenie z punktu widzenia wprowadzania zmian strukturalnych. Co prawda Unia opracowała w ostatnich latach kolejne strategie gospodarcze, tj. Lizbońską (2000) i Strategię Wzrostu i Zatrudnienia (2005), ale były one słabo realizowane w praktyce i rozproszone na zbyt wiele różnych, niekiedy wzajemnie sprzecznych ze sobą celów. Poza tym strategie te zostały oparte na metodyce „miękkiego” zarządzania politykami europejskimi, tzw. otwartej metodzie koordynacji. Opiera się ona jedynie na wskazywaniu dość ogólnych kierunków działania i dobrowolnym wypełnianiu przyjętych zobowiązań. W rezultacie jedynie od dobrej woli rządów krajowych i ich determinacji do osiągania poszczególnych celów zależało to, w jakim tempie i w jakim zakresie priorytety tych strategii były realizowane [Grosse, 2011].

Brak koordynacji pomiędzy poszczególnymi politykami gospodarczymi i społecznymi przejawia się również w braku dyscypliny budżetowej większości państw członkowskich i lekceważenie przyjętych wobec siebie zobowiązań.

Niedoskonałość systemu instytucjonalnego powoduje, że Unia ma dość słabą zdolność do prowadzenia wspólnej polityki w zakresie spraw monetarnych i finansowych na arenie międzynarodowej. Nie ma na przykład jednolitej reprezentacji w ponadnarodowych organizacjach finansowych (zastępującej przedstawicieli państw członkowskich). Dość niełatwy jest też proces uzgadniania spójnego stanowiska państw europejskich na forum zagranicznym [Grosse, 2011]. Taka polityka czyni wszelkie poczynania Unii na arenie międzynarodowej chaotycznymi i mało skutecznymi.

Oceniając systemowość mechanizmów strefy euro należy zwrócić szczególną uwagę na zagadnienie nadzoru nad rynkiem unijnym. Dotychczas bardzo trudne było dokonywanie dalszych zmian w zakresie integracji systemu finansowego, bez udziału dobrze działającego nadzoru nad tymi rynkami. Eksperci podkreślają, że w okresie kryzysu mechanizmy koordynacyjne w strefie euro nie zdały egzaminu. Coraz silniejsza jest rywalizacja między krajami członkowskimi i próba maksymalnego wykorzystania wspólnego rynku dla rozwoju krajowej gospodarki. Silne zróżnicowanie instytucjonalne i rozbieżność interesów gospodarczych między krajami członkowskimi są uznawane za najważniejsze przyczyny niskiej skuteczności funkcjonowania instytucji europejskich [Grosse, 2011].

Ważnym aspektem – charakterystycznym dla strefy euro i jej mechanizmów – jest problem niechęci państw członkowskich do reform, które są niezbędne dla poprawy funkcjonowania systemu wspólnej waluty. Poza tym zasadniczym problemem strefy euro jest to, że unia walutowa istnieje bez silnej władzy politycznej. W międzynarodowych systemach walutowych tego typu władzę może zapewnić na przykład dominujący podmiot geopolityczny, który narzuci swoje instytucje i wolę polityczną, ale będzie również gwarantował od strony finansowej możliwości funkcjonowania unii walutowej w okresach kryzysu [Grosse, 2011]. Takiego rozwiązania w strefie euro nie ma. Można zatem przyjąć, że jest to jeden z głównych powodów obecnego kryzysu strefy.

## **2. DOTYCHCZASOWE UWARUNKOWANIA SYSTEMOWE W STREFIE EURO I ICH MANKAMENTY**

Grecki kryzys finansów publicznych uwypuklił słabości instytucjonalne Unii Europejskiej i strefy euro. Założenia dotyczące dyscypliny fiskalnej krajów UE okazały się błędne, w wybranych krajach strefy euro nastąpił znaczny spadek konkurencyjności gospodarek, a dla strefy euro nie został sprecyzowany klarowny sposób postępowania w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowej. Dodatkowo w przypadku strefy euro można mieć poważne wątpliwości co do jej optymalnego charakteru. Pogłębia to zatem tendencje odśrodkowe w strefie, powiększane jeszcze przez defekty instytucjonalne. Wynikiem tego jest stale rosnący koszt funkcjonowania strefy i w strefie. Można wymienić następujące tego stanu rzeczy przyczyny:

Po pierwsze, ramy prawne strefy euro operują kategoriami makroekonomicznymi podczas, gdy teoria ma charakter mikroekonomiczny.

Po drugie, istnieje bardzo różny stopień integracji handlowej, który sprawia, że z wielkim trudem można nazwać strefę euro strefą w pełni zintegrowaną. O ile bowiem przepływ towarów odbywa się w UE właściwie w pełni swobodnie (poza pewnymi sektorami transportu, gdzie wciąż używa się prawnych barier homologacyjnych i certyfikacyjnych), o tyle rynek usług, stanowiący przecież do 70% PKB poszczególnych krajów, jest w praktyce rynkiem wciąż niezintegrowanym.

Po trzecie, nie istnieje żadna możliwość przeciwdziałania olbrzymim nierównowagom handlowym pomiędzy poszczególnymi krajami – nie można zapobiegać ich powstawaniu, ani reagować, gdy już powstaną.

Nie mamy tu zatem do czynienia z asymetrycznymi szokami – ich koszt jest stały w czasie i raczej nie doprowadziłby ostatecznie do upadku strefy – ale raczej z asymetrycznymi trendami. W ciągu ostatniej dekady kraje strefy euro cicho, ale uparcie „rozjeżdżały się” (dekonwergowały), gdy idzie o poziom inflacji, wzrost dyscypliny fiskalnej i konkurencyjności. Jedne miały średnio

ok. 2% inflacji, inne 4%. Jedne zbudowały nadwyżki handlowe, inne coraz bardziej zadłużały się wobec reszty świata. Jedne utrzymywały równowagę budżetową, inne pozwalały zadłużeniu rosnąć – uciekając się nawet do oszustw w sprawozdawczości i informacji (Grecja). Te rozbieżności biorą się z różnych wyborów polityk, innych instytucji i innych kultur. Co więcej, wspólna waluta, wbrew oczekiwaniom tych, którzy myśleli, że „szywny gorset” przymusi kraje do powolnego realnego „zbiegania się” gospodarek – zmusiła je do czegoś przeciwnego.

Po czwarte, nie wypracowano żadnego sposobu reakcji na zdecydowanie nadmierną konsumpcję kredytu w sektorze prywatnym, wywołaną kombinacją tego, co Keynes nazywał „duchami zwierzęcymi” (*animal spirits*) i dostępnością kredytu bankowego. Banki irlandzkie, francuskie, hiszpańskie i włoskie agresywnie zwiększały portfel kredytów. Aktywa banków irlandzkich liczone, jako procent PKB zwiększyły się z 360% w 2001 r. do 705% w roku 2007. Analogiczne były wzrosty we Francji – z 229% do 373%, Włoszech – ze 148% do 220% i Hiszpanii ze 177% do 280%.

Po piąte, nie przestrzeganie dyscypliny fiskalnej. Założeniem fiskalnego kryterium konwergencji było m.in. zdyscyplinowanie państw członkowskich Unii Europejskiej do utrzymywania deficytów sektora instytucji rządowych i samorządowych (g.g. – ang. *general government*) na poziomie nie wyższym niż 3% PKB i długu sektora g.g. nie przekraczającego 60% PKB. Już w momencie dokonywania oceny sytuacji makroekonomicznej krajów Unii Europejskiej przed rozpoczęciem trzeciego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej – warunek związany z długiem sektora g.g. spełniały jednak jedynie 4 państwa członkowskie. Dług pozostałych krajów przekraczał wartość referencyjną (średnia wartość dla Unii Europejskiej w 1997 r. wyniosła 72,1% PKB).

Wspieraniu równowagi finansów publicznych miał służyć Pakt Stabilności i Wzrostu (PSiW)<sup>1</sup>, jednak państwa członkowskie napotykały na trudności w realizacji uzgodnionych celów. Przestrzegania dyscypliny fiskalnej nie poprawiła przeprowadzona w 2005 r. reforma zapisów Paktu zakładająca m.in. zróżnicowanie średniookresowego celu budżetowego dla poszczególnych państw członkowskich. W efekcie wprowadzonych zmian zapisy Paktu uległy uelastycznieniu, a ocena ich wypełniania została obarczona większą dozą uznaniowości. Tym samym osłabiony został bodziec mobilizujący państwa członkowskie do przeprowadzenia konsolidacji finansów publicznych.

Warto również zaznaczyć, iż środki dyscyplinujące w postaci kar finansowych nie zostały dotychczas zastosowane wobec żadnego państwa członkow-

<sup>1</sup> Pakt Stabilności i Wzrostu jest zbiorem zasad mających wspierać dyscyplinę budżetową w krajach Unii Europejskiej. Porozumienie w sprawie zapisów PSiW zostało osiągnięte na posiedzeniu Rady Europejskiej w Dublinie (grudzień 1996 r.), a następnie formalnie zatwierdzone na posiedzeniu Rady Unii Europejskiej w czerwcu 1997 r. Formalnie, w skład Paktu wchodzi uchwała Rady Europejskiej oraz dwa rozporządzenia Rady Unii Europejskiej.

skiego, a sam proces nakładania oraz uchylania procedury nadmiernego deficytu jest rozciągnięty w czasie. Nakładanie procedury było przy tym dokonywane przez Radę przede wszystkim w oparciu o dane dotyczące deficytu sektora g.g., przy niedostatecznym uwzględnieniu poziomu długu sektora g.g [Ministerstwo Finansów, 2010].

Kryzys w sferze fiskalnej ma cztery przyczyny, które w większości sprowadzają się do błędów w polityce fiskalnej lub regulacyjnej państwa. Pierwszą jest silnie pro-cykliczna polityka budżetowa w czasie koniunktury, pomiędzy pęknięciem giełdowej bańki na rynku „dot-com” w 2000 r., a finansowym kryzysem w krajach północnego Atlantyku. Drugą są bezpośrednie finansowe koszty „reanimacji” systemu finansowego, poczynając od upadku Northern Rock we wrześniu 2007 r, przez renacjonalizację funduszy gwarancyjnych Fannie and Freddie we wrześniu 2008 r., niewypłacalność Lehman Brothers 16 sierpnia 2008 r. oraz decyzji o upaństwowieniu ubezpieczalni AIG. Wynikła z tego recesja jest trzecią przyczyną. Osłabiła ona dochody podatkowe i zwiększyła wydatki na tzw. cykliczne i automatyczne stabilizatory (takie jak zasiłek dla bezrobotnych). Czwartą przyczyną jest pęknięcie baniek na rynkach nieruchomości oraz normalizacja wynagrodzeń w sektorze finansowym (tzw. bonusy), które w krajach o znacznym udziale sektora budowlanego i finansowego w PKB spowodują redukcję dochodów państwa i co za tym idzie powiększą strukturalny pierwotny (tzn. przed uwzględnieniem kosztów obsługi długu) deficyt finansów publicznych.

Poważny kryzys, który dotknął strefę euro wyraźnie uwidocznił różne stanowiska co do prowadzenia polityki gospodarczej przez należące do niej państwa. Łatwo zauważyć, że zróżnicowanie gospodarcze w poszczególnych krajach Unii, zbyt mały poziom integracji i nadmierne zadłużenie doprowadziły do sytuacji, w której takie kraje jak: Grecja, Portugalia, Hiszpania, Cypr, Irlandia, Węgry, Włochy i Francja borykają się obecnie z poważnymi problemami gospodarczymi.

Hiszpania i Portugalia mogą być zmuszone zaoferować inwestorom rekordowe odsetki, aby sprzedać swoje obligacje. Muszą one przekonać inwestorów, że będą w stanie finansować swoje funkcjonowanie bez unijnej pomocy lub „zarażania” Cypru (upadek tej niewielkiej gospodarki może być kolejnym poważnym wstrząsem dla całej strefy euro. Problemem są – podobnie jak w przypadku Irlandii – banki, których zobowiązania aż siedmiokrotnie przekracza cypryjski PKB – z pozyskaniem rynkowego finansowania.

Aktualna sytuacja gospodarcza i ekonomiczna Grecji wymusza na niej przeformowanie serii bardzo niepopularnych reform – w szczególności w zakresie: ubezpieczeń emerytalnych, rynku pracy oraz konieczności przeprowadzenia prywatyzacji, w przeciwnym razie rozmowy z trójką utkną w martwym punkcie i Grecja nie dostanie w porę kolejnej transzy pomocy. Strach przed wystąpieniem Grecji z europejskiej unii walutowej spowodował już, jak wynika z danych

banku centralnego, odpływ z kraju ponad 62 miliardów euro w ciągu ostatnich dwóch lat. Dla przykładu tylko we wrześniu i październiku 2011 roku firmy i klienci prywatni wycofali z greckich banków ponad 14 mld euro. W chwili obecnej w Grecji trwają próby sformowania nowego rządu – po przeprowadzonych 24.06.2012 nowych wyborach parlamentarnych – oraz forsowane przez niektóre frakcje parlamentarne „przymiarki” do powrotu do drahmy greckiej.

Niepokój budzi również sytuacja na Węgrzech. 1 stycznia 2012 r. przestała istnieć Republika Węgierska. Na mapie zmian nie ma, ale w mentalności węgierskiej to ważna cezura. Zmiana nazwy państwa następuje w wyniku przyjęcia nowej Konstytucji oraz blisko 30 ustaw okołokonstytucyjnych, które zasadniczo zmieniają ustrój polityczny i gospodarczy państwa. Duże obawy budzi zakres postępowania w sprawie naruszenia stosowania artykułu 7 Traktatu UE – co może zakładać nawet zawieszenie prawa głosu Węgier w Radzie Unii Europejskiej. Dodatkowo obawy budzi dyskusyjna niezależność Banku Centralnego, obowiązkowe wcześniejsze emerytury dla sędziów i prokuratorów (w wieku 62 lat zamiast w wieku 70 lat) oraz niezależność krajowych instytucji ochrony danych. Dodatkowo biorąc pod uwagę bardzo duże problemy ekonomiczne, jakie występują obecnie na Węgrzech – sytuacja w tym kraju budzi bardzo duże obawy Unii Europejskiej. Po Moody's i Standard & Poor's, w dniu 5.01.2012 także Fitch obniżył rating Węgier do poziomu „śmieciowego” BB+, z perspektywą negatywną. Agencja uzasadniła swą decyzję impasem między Budapesztem a UE i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) w sprawie pomocy finansowej dla Węgier. Obniżenie ratingu Węgier było spowodowane także „dalszymi niekonwencjonalnymi” działaniami Budapesztu w dziedzinie polityki gospodarczej, które „podważają zaufanie inwestorów i komplikują zawarcie porozumienia z MFW i UE. Pod koniec zeszłego roku Węgry zwróciły się do Unii Europejskiej i MFW o kredyty ratunkowe. Rozmowy na ten temat załamały się jednak za sprawą uchwalonych na Węgrzech ustaw, mogących zagrozić niezależności banku centralnego tego kraju.

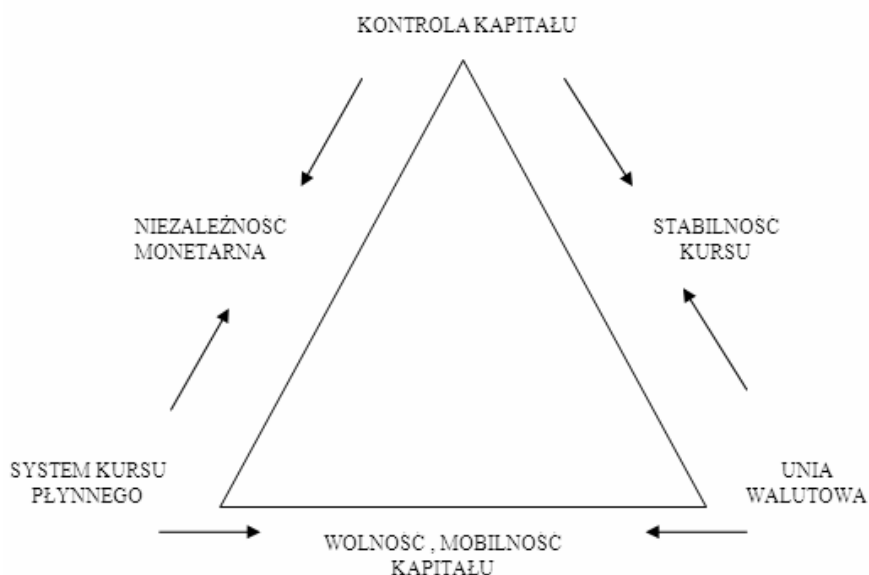
Europa zakończyła rok 2011 serią spotkań na szczycie, podczas których padło wiele śmiałych obietnic o zacieśnieniu więzów i jeszcze ściślejszym zintegrowaniu budżetów państw UE. Przywódcy unijni oficjalnie jednak nie zwiększyli wpływów Europejskiego Banku Centralnego (EBC), który rozwiązanie obecnego kryzysu w strefie euro powinien zacząć od skupu obligacji rządowych. To jeden z powodów, dla których Włochy, Hiszpania i inne kraje w podobnym położeniu muszą liczyć się ze wzrostem kosztów zadłużenia, co dodatkowo utrudni im walkę z obecnymi problemami. Europejskie rządy przyjęły plany drastycznych cięć budżetowych, a to zapewne gwałtownie spowolni gospodarkę, które już w 2011 roku znalazły się na skraju recesji.

Problemy związane z polityką fiskalną dobrze przedstawia trójkąt Frankela, który ukazuje niemożność osiągnięcia 3 celów jakimi są: stabilność kursu, niezależność monetarna oraz pełna mobilność kapitału bez zachowania właści-

wej korelacji pomiędzy tymi czynnikami – ze szczególnym uwzględnieniem kontroli kapitału – rysunek 1.

Fiskalne kryterium konwergencji i związana z nim procedura nadmiernego deficytu oraz sprecyzowane w dalszej kolejności zapisy PSiW, powinny stanowić skuteczne narzędzia kontroli pozycji fiskalnej krajów Unii Europejskiej. Dotychczasowa praktyka wskazuje jednak, że uzgodnione reguły nie były respektowane.

Tym samym wydaje się, że główny kierunek reform w Unii w zakresie dyscypliny fiskalnej powinien skupiać się nie tyle na tworzeniu nowych reguł, ale na zapewnieniu przestrzegania zasad już obowiązujących.



Rysunek 1. Trójkąt Frankela

Źródło: Opracowanie własne na podstawie na podstawie E. Drabowski, *Klasyfikacja kursów walutowych*, Handel Zagraniczny 1982, s. 23.

Po szóste, wystąpił znaczny spadek konkurencyjności krajów w ramach strefy euro.

Z czasem niska konkurencyjność gospodarki państwa członkowskiego strefy euro skutkuje wzrostem deficytu i długu sektora g.g.w danym kraju, co w obliczu ryzyka osłabienia fundamentów unii walutowej implikuje konieczność działań na szczeblu wspólnotowym. Przykładem takiej sytuacji są Hiszpania i Irlandia, jako kraje, które pomimo wypełniania przed kryzysem zapisów traktatowych w zakresie dyscypliny fiskalnej nie uniknęły w okresie ostatniego kryzysu znacznego pogorszenia salda sektora g.g. Powodem zawirowań w obu

krajach był przede wszystkim szybki wzrost akcji kredytowej w okresie ich pobytu w strefie euro, który przełożył się na boom w sektorze budowlanym. Szybkiej ekspansji w budownictwie towarzyszył spadek aktywności w pozostałych branżach [Ministerstwo Finansów, 2010].

Po siódme, wystąpiła niska wiarygodność w zakresie danych statystycznych. Podstawą rzetelnej oceny polityki fiskalnej krajów Unii Europejskiej, dokonywanej w oparciu o kryterium konwergencji i zapisy PSiW, stanowią wiarygodne dane statystyczne przekazywane Komisji przez państwa członkowskie. Rekomendacje wydawane na podstawie błędnych danych mogą prowadzić do nieefektywnej polityki gospodarczej. W przypadku niektórych krajów unijnych takich jak: Grecja, Irlandia, Portugalia, Hiszpania Węgry oraz Włochy – publikowanie zbyt optymistycznych szacunków w celu ukrycia złych wyników gospodarczych „tuszowało” wprawdzie problem w krótkim okresie – prowadziło jednak do zaburzeń na rynkach finansowych w momencie ujawnienia korekty pierwotnych danych. Jednocześnie taka polityka – podważała zaufanie do danego kraju [Ministerstwo Finansów, 2010].

Po ósme, brak jakiegokolwiek mechanizmu zarządzania kryzysowego i procedury w tym zakresie na obszarze Unii Europejskiej. Grecki kryzys zadłużeniowy wyraźnie wskazał potrzebę sformułowania w Unii Europejskiej usystematyzowanych zasad reakcji na wystąpienie sytuacji nadzwyczajnych. Jednocześnie pokazał on, że brak wiarygodnych i jasnych reguł zarządzania kryzysem skutkuje wzrostem niepewności na rynkach finansowych, których uczestnicy starają się przewidzieć kształt przyszłych rozwiązań. Wzrost niepewności może z kolei prowadzić m.in. do przenoszenia sytuacji kryzysowej między gospodarkami unii walutowej oraz do osłabienia europejskiej waluty [Ministerstwo Finansów, 2010].

### **3. PROPOZYCJE NOWYCH ROZWIĄZAŃ DLA SYSTEMU INSTYTUCJONALNEGO STREFY EURO**

Wypracowaniem kształtu zmian w otoczeniu instytucjonalnym UE zajmuje się powołana w marcu 2010 r. Grupa Zadaniowa ds. Zarządzania Gospodarczego (ang. Task force on economic governance), w skład której wchodzi: przewodniczący Rady Europejskiej, przewodniczący Eurogrupy, przedstawiciele państw członkowskich UE (głównie ministrowie finansów), komisarz Unii Europejskiej ds. gospodarczych i walutowych oraz prezes EBC. Prace Grupy Zadaniowej koncentrują się na zaproponowaniu środków mających na celu (1) zwiększenie dyscypliny budżetowej, (2) ograniczenie różnic w konkurencyjności, (3) stworzenie mechanizmu zarządzania kryzysowego oraz (4) wzmocnienie koordynacji działań na poziomie UE. Wnioski z prac Grupy zostały zaprezentowane na posiedzeniu Rady Europejskiej w październiku 2010 r.



Działania Unii Europejskiej w zakresie modernizacji i restrukturyzacji systemu instytucjonalnego strefy euro obejmują propozycje rozwiązań zarówno globalnych, jak i regionalnych – wspólnotowych. Podejmując próbę wdrożenia środków naprawczych (antykryzysowych) w wymiarze globalnym Unia Europejska promuje francuską koncepcję tzw. „nowego Bretton Woods” tj. wspólnej inicjatywy wszystkich przywódców krajów Wspólnoty pod przewodnictwem Francji, którzy na listopadowym antykryzysowym szczycie państw G20 w Waszyngtonie w 2011 roku, zaproponowali daleko idące zmiany w systemie finansowym (zwłaszcza w sektorze kapitałowym), a mianowicie:

- wzmocnienia regulacji i nadzoru nad rynkiem kapitałowym tak, aby żaden segment rynku kapitałowego ani żadna instytucja finansowa, nie mogły funkcjonować bez nadzoru i praw regulujących zasady działania,
- ograniczenia swobody działalności funduszy hedgingowych, poprzez poddanie ich nadzorowi,
- zwiększenia kontroli agencji ratingowych poprzez wprowadzenie ich rejestracji i poddanie nadzorowi publicznemu (bowiem dotychczasowy brak nadzoru nad nimi spowodował ich zdyskredytowanie się poprzez dopuszczanie toksycznych aktywów do rynkowego obrotu),
- zwiększenia odpowiedzialności osób kierujących firmami finansowymi, w tym zmiany zasad ich wynagradzania, dla uniknięcia nadmiernego apetytu na ryzyko,
- wprowadzenia i umocnienia zasad prawdziwej (a nie wirtualnej) księgowości, jako że dotychczasowe zasady wyceny aktywów finansowych doprowadziły do tego, iż ze względu na aktualną niską wycenę rynkową, nieodpowiadającą ich faktycznej wartości, banki na całym świecie zmuszone były dokonywać wielomiliardowych odpisów (tzw. *procyclicality effect*),
- umocnienia międzynarodowych instytucji, z Międzynarodowym Funduszem Walutowym na czele, który miałby zacząć kontrolować rynek kapitałowy (na razie zgodnie ze swoją nazwą odpowiada tylko za międzynarodowy system walutowy).

W wymiarze Wspólnotowym najbardziej charakterystycznym przykładem przyjętych ustaleń w zakresie modernizacji i reformy systemu instytucjonalnego strefy euro jest decyzja ministrów finansów państw Unii Europejskiej z początku października 2008 r. w sprawie podwyższenia minimalnej gwarancji depozytów bankowych na całym obszarze Wspólnoty z 20 tys. euro (zgodnie z dyrektywą 94/19/WE) do 50 tys. euro. Jej celem było uspokojenie obywateli Unii, że pomimo kryzysu złożone przez nich depozyty w instytucjach kredytowych są bezpieczne. Tym samym chodziło również o utrzymanie zaufania do sektora bankowego jako takiego i nie dopuszczenia do powstania zjawiska paniki bankowej (tzw. *runu na kasy*) i gwałtownego wycofywania swoich środków finansowych. Niezależnie od postanowień szczytu w trakcie trwającej od kilku miesięcy dyskusji ustalono ponadto, iż z uwagi na nadzwyczajne okoliczności

Pakt Stabilności i Wzrostu, który ogranicza deficyty budżetowe krajów członkowskich do 3% PKB, a dług publiczny do 60% PKB, powinien być stosowany „elastycznie”. Należy to traktować w ten sposób, że okresowo dozwolone będzie jego przekraczanie. Ponadto w podobny sposób należy stosować zasady pomocy publicznej. Zdaniem unijnych ministrów finansów oraz Komisji Europejskiej nie mogą one bowiem stać na przeszkodzie w ratowaniu upadających banków i oszczędności obywateli. Potwierdzeniem takiego podejścia jest decyzja Komisji Europejskiej z końca września 2008 r. w odniesieniu do częściowego przejęcia przeżywającego kłopoty banku Fortis przez rządy krajów Beneluksu. Komisja stwierdziła bowiem, że taka interwencja nie narusza zasad konkurencji na obszarze Wspólnoty i co więcej „dokapitalizowanie instytucji finansowej przez państwo w połączeniu z przejęciem części jej aktywów nie stanowi samo w sobie pomocy państwa, o ile państwo płaci za aktywa cenę rynkową” [Wróblewski, 2012].

Niezwykle istotny problem dla Unii Europejskiej stanowią dysproporcje rozwojowe i niska stabilność makroekonomiczna państw członkowskich oraz stopień odporności gospodarek narodowych na tzw. szoki asymetryczne. Propozycją rozwiązania tego problemu jest liczba państw uczestniczących w Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW) oraz obowiązek przyjęcia wspólnej waluty euro przez pozostałe państwa UE ze statusem opt-in. Z ekonomicznego punktu widzenia poszerzenie UGiW o pozostałe państwa członkowskie, poza Wielką Brytanią, Danią i Szwecją, nie jest korzystne. Wraz ze wzrostem liczby państw członkowskich należących do strefy euro może bowiem nastąpić wzrost poziomu dysproporcji rozwojowych w ramach UGiW. Konieczne jest zatem zapewnienie przewagi korzyści nad kosztami wynikającymi z integracji gospodarczej i walutowej państw Unii Europejskiej [Wróblewski, 2012]. Istotnym celem działań mających wzmocnić nadzór nad politykami gospodarczymi krajów strefy euro jest również zapobieganie narastaniu makroekonomicznych nierównowag w obrębie obszaru wspólnej waluty oraz dywergencji w zakresie pozycji konkurencyjnej poszczególnych państw członkowskich (brak postępów we wdrażaniu środków korygujących występujące nierównowagi naraziłoby dane państwo członkowskie strefy euro na konieczność uiszczania rocznej grzywny w wysokości 0,1% jego PKB). Współczesna identyfikacja powstających nierównowag byłaby ułatwiona dzięki regularnemu zestawianiu ze sobą i bieżącemu monitorowaniu przez Komisję wskaźników gospodarczych krajów Unii, w tym m.in. salda rachunku obrotów bieżących, aktywów zagranicznych netto, produktywności, jednostkowych kosztów pracy, realnego efektywnego kursu walutowego, długu sektora g.g. oraz zadłużenia i aktywów sektora prywatnego. Ryzyka zidentyfikowane przez Komisję stałyby się podstawą dla zaleceń wydawanych przez Radę poszczególnym państwom członkowskim, w których zawarte byłyby sugerowane kierunki w polityce gospodarczej [Ministerstwo Finansów, 2010].

Jednakże głównym problemem UGiW jest przede wszystkim kryzys fiskalny obejmujący w głównej mierze państwa tzw. grupy PIIGS (z ang. Portugalia, Włochy, Irlandia, Grecja i Hiszpania). W celu uszczegółowienia zapisów prewencyjnej części Paktu Stabilności i Wzrostu Komisja zaproponowała m.in. definicję tzw. rozsądnej polityki budżetowej (ang. *Prudent fiscal policy-making*). Jej realizacja ma zagwarantować stabilizację strukturalnych sald finansów publicznych państw UE wokół właściwych dla nich celów średniookresowych (ang. *Medium-Term Objective, MTO*). Ocena polityki fiskalnej danego kraju byłaby przy tym dokonywana poprzez porównanie nominalnego wzrostu wydatków państwa ze średniookresową stopą wzrostu PKB [Ministerstwo Finansów, 2010].

Kryzys ten wynika z nieumiejętnej i nieracjonalnej polityki fiskalnej państw strefy euro. Proponowane rozwiązania ustalone na szczycie Rady Europejskiej (RE) z dnia 8 i 9 grudnia 2011 r. takie jak kary finansowe, konsolidacja i kontrola budżetowa oraz zwiększenia kompetencji w tym zakresie Komisji Europejskiej (KE) pomimo, że stanowią niezwykle istotne rozwiązania dla przyszłości zarówno UGiW, jak i całej Unii Europejskiej są rozwiązaniami spóźnionymi. Już bowiem w momencie wprowadzania waluty euro do bezgotówkowego obiegu w 1999 r. większość państw w nim uczestniczących nie spełniała kryteriów fiskalnych. W tym kontekście powinno paść pytanie o znaczenie kryteriów konwergencji w procesie budowy UGiW i o sens wprowadzenie euro w państwach, które pod względem makroekonomicznym nie były do tego przygotowane [Wróblewski, 2012].

Najważniejsze ustalenia wspomnianego szczytu obejmują działania ukierunkowane na niwelowanie zadłużenia i deficytu poprzez wzmocnienie ram dyscypliny budżetowej w oparciu o Pakt Stabilności i Wzrostu i intensywny nadzór makroekonomiczny. Niezwykle istotna jest także propozycja wpisania do krajowych ram konstytucyjnych zapisów o bezpieczeństwie fiskalnym państw i koordynacja planów budżetowych na szczeblu unijnym przy znacznym udziale KE. Inną ważną decyzją jest wprowadzenie w życie już w lipcu 2012 r. Europejskiego Mechanizmu Stabilności (EMS), włącznie sektora prywatnego do programu redukcji zadłużenia Grecji, zasilenie Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) kwotą 200 mld euro w celu oddłużenia państw UGiW oraz umożliwienie podejmowania decyzji kwalifikowaną większością głosów w ramach EMS.

Konsekwencją kryzysu fiskalnego jest spadek zaufania inwestorów i rynków finansowych do polityki fiskalnej państw strefy euro. Znacznym problemem jest także słabość sektora finansowego i spowolnienie handlu światowego. Konieczna jest zatem odbudowa owego zaufania i podjęcie działań mających na celu intensyfikację integracji gospodarczej nie tylko państw strefy euro, ale i całej Unii Europejskiej. Silniejsza integracja gospodarcza pozwoli państwom członkowskim UE ściślej koordynować reakcje na szoki gospodarcze i skutecz-

niej wspierać wysiłki na rzecz wzrostu gospodarczego. Działania te mogą stanowić istotny impuls rozwojowy dla całej Unii Europejskiej i przeciwwagę dla rosnącego zadłużenia. W tym kontekście niezwykle istotnym rozwiązaniem może okazać się obowiązek wzajemnej kontroli budżetowej państw członkowskich na szczeblu Unii Europejskiej, zarówno w kontekście deficytu, jak i nadwyżek. W procesie tym ogromną rolę odgrywać będzie KE, jako instytucja nadzorująca plany naprawcze dla budżetów narodowych państw, które przekroczyły pułap deficytu wynoszący 0,5% PKB. Nie bez znaczenia pozostaje również przyjęcie 6 aktów legislacyjnych obowiązujących od 13 grudnia 2011 roku mających na celu poprawę monitorowania budżetów i wzmocnienie kontroli nad długiem publicznym, wprowadzenie sześciomiesięcznego cyklu sprawozdań gospodarczych (tzw. Semestr Europejski), w ramach którego kraje UE formułują i koordynują politykę budżetową i gospodarczą na szczeblu Unii Europejskiej [Wróblewski, 2012].

W celu niwelowania skutków kryzysu fiskalnego w strefie euro należy również podjąć działania ukierunkowane na wzmocnienie i ożywienie wzrostu gospodarczego w państwach członkowskich Unii Europejskiej. W tym kontekście niezwykle istotne jest tworzenie nowych miejsc pracy i przeprowadzenie gruntowych reform strukturalnych tj. wydłużenie wieku emerytalnego. W opracowanej przez Komisję Europejską – Strategii na rzecz wzrostu gospodarczego – państwa członkowskie zostały wezwane do wdrażania sprzyjającej wzrostowi gospodarczemu polityki budżetowej, ułatwienia bankom i przedsiębiorstwom z sektora Małych i Średnich Przedsiębiorstw (MŚP) dostępu do źródeł finansowania, wsparcia wzrostu i konkurencyjności, zwalczania bezrobocia i społecznych skutków kryzysu oraz modernizacji administracji publicznej.

Ścisłjsza niż dotychczas koordynacja polityk gospodarczych krajów UE byłaby natomiast możliwa dzięki wprowadzeniu według planów Komisji od 2011 r. tzw. Semestru Europejskiego (ang. *European Semester*) – o czym wspomniano już wcześniej – oraz dzięki zapewnieniu spójności ram budżetowych w państwach członkowskich. Zgodnie z założeniami Komisji, ocena polityki gospodarczej w obrębie Unii byłaby przeprowadzana nie tylko *ex post*, poprzez zestawienie rzeczywistych danych fiskalnych z wartościami referencyjnymi fiskalnego kryterium konwergencji, lecz również *ex ante*, co umożliwiłoby korekty działań poszczególnych krajów w celu ich koordynacji na szczeblu Unii. Początek Semestru, planowany na początek roku kalendarzowego, zakładałby identyfikację przez Radę Europejską (na podstawie analiz KE) głównych wyzwań i wytyczenie kierunków w polityce gospodarczej dla Unii Europejskiej i strefy euro.

Duży nacisk w kwestii poprawy ram instytucjonalnych – powinien być położony w sposobie i zasadach składania sprawozdań, ich zakresie oraz jakości danych. Zasady te zostały określone w Rozporządzeniu Rady nr 479/2009 o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu, załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnoty Europejskie. Na mocy rozporządzenia, dopuszczono możliwość oceny przez Eurostat jakości danych

przekazywanych przez państwa członkowskie. Dalsze wzmocnienie uprawnień europejskiego urzędu statystycznego zakłada m.in. wzmocnienie uprawnień kontrolnych Eurostatu w sytuacji, gdy nieprawidłowości w sprawozdawczości zostały wstępnie zidentyfikowane [Ministerstwo Finansów, 2010].

Dla poprawy sytuacji w strefie euro równie istotne jest podjęcie reform mających na celu poprawę regulacji rynków finansowych i zwiększenie ochrony inwestorów. W tym kontekście niezwykle ważne jest wzmocnienie nadzoru nad agencjami ratingowymi, aby uczynić je bardziej odpowiedzialnymi za ogłaszane prognozy. W tym celu powołano Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, którego zadaniem jest zwiększenie kontroli nad działalnością agencji i ewentualne nakładanie na nie kar w przypadku naruszenia norm prawnych. Działania te są ukierunkowane na zachowanie stabilności i zwiększenie przewidywalności działań na rynkach finansowych, co stanowi niezwykle istotny element walki z kryzysem fiskalnym i przeciwdziałanie kryzysom finansowym. Proponowane przez KE rozwiązania pozwolą na zmniejszenie nadmiernego zaufania do ocen agencji ratingowych, dokonywanie przez agencje częstszych ocen długów państw, zwiększenie niezależności ocen ratingowych i odpowiedzialność samych agencji za ewentualne naruszenie przepisów prawa Unii Europejskiej [Wróblewski, 2012].

Dotychczas podjęte rozwiązania, co prawda są rozwiązaniami spóźnionymi, lecz stanowią niezwykle istotny czynnik niwelowania negatywnego wpływu nadmiernego zadłużenia państw na stabilność strefy euro. Można jednak przypuszczać, iż kryzys fiskalny i problemy samej UGiW stanowią pewnego rodzaju impuls do intensyfikacji integracji gospodarczej nie tylko samej strefy euro, ale i również całej Unii Europejskiej. Co może być równoznaczne z odrzuceniem wizji upadku UGiW. Należy jednak zwiększyć poziom współzależności gospodarczej państw Unii Europejskiej i współodpowiedzialności za przyszłość zjednoczonej Europy. Kryzys strefy euro pokazał, iż państwa członkowskie UE powinny podjąć wszelkie działania i środki ukierunkowane na wzmocnienie integracji gospodarczej. W tym celu niezwykle istotne jest wypracowanie wspólnej woli politycznej, współdziałanie na rzecz wspólnego interesu i rzetelne wypełnianie przez wszystkie państwa członkowskie Unii Europejskiej zobowiązań i postanowień dotyczących stabilności fiskalnej i współpracy gospodarczej [Wróblewski, 2012].

Oprócz rozwiązań skoncentrowanych na wzmocnieniu konkurencyjności Unii i strefy euro oraz znielowaniu nierównowag strukturalnych, propozycje formułowane przez KE zakładają również utworzenie mechanizmu reakcji w przypadku wystąpienia przyszłych kryzysów. Tymczasowym rozwiązaniem, zaprojektowanym na potrzeby kryzysu finansów publicznych z I połowy 2010 r., jest tzw. Europejski Mechanizm Stabilizacyjny. Celem utworzenia Mechanizmu jest zagwarantowanie stabilności Unii Europejskiej i strefy euro poprzez uruchomienie linii kredytowych dla krajów zagrożonych skutkami kryzysu

finansowego wynikłego z nadzwyczajnych okoliczności pozostających poza ich kontrolą.

Brak dostatecznej współpracy krajowych instytucji ogranicza m.in. skuteczność nadzoru nad przedsiębiorstwami świadczących usługi finansowe w skali międzynarodowej. Proponowane zmiany opierają się na dwóch filarach.

Pierwszy filar (ang. *micro-prudential pillar*) obejmuje utworzenie trzech tzw. europejskich instytucji nadzorczych (ang. *European Supervisory Authorities, ESA*), nadzorujących odpowiednio: banki, firmy ubezpieczeniowe oraz rynki finansowe. Zadaniem ESA będzie zgodnie z założeniem Komisji Europejskiej harmonizacja zasad funkcjonowania sektora finansowego w poszczególnych państwach członkowskich.

Drugi filar (ang. *macro-prudential pillar*) zakłada powołanie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ang. *European Systemic Risk Board, ESRB*), w której skład wejdą przedstawiciele banków centralnych krajów Unii, przewodniczący europejskich instytucji nadzorczych (ESA) oraz przedstawiciele Komisji Europejskiej i krajowych instytucji nadzoru

finansowego. Zadaniem ESRB będzie bieżąca ocena stabilności finansowej w UE oraz jeżeli okaże się to zasadne wydawanie (a następnie wspieranie wdrożenia w krajach Unii) rekomendacji w zakresie systemu finansowego [Ministerstwo Finansów, 2010].

Dziedziny, które w największym stopniu wymagają regulacji w zakresie modernizacji systemowej przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Obszary modernizacji w zakresie narzędzi i mechanizmów systemowych

| Dziedzina                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Obszar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bardziej restrykcyjna polityka makroekonomiczna i analiza systemu finansowego z punktu widzenia potencjalnego ryzyka dla stabilności firmy</b>                                                                                                                                                                                                                           | Unikanie zbyt rozluźnionej polityki monetarnej i nadmiernej płynności; oszacowanie baniek spekulacyjnych, zaciskanie pasa w polityce monetarnej, kiedy pieniądze lub kredyt rośnie w niezrównoważony sposób                                                                                                                  |
| <b>Efektywna reforma systemu Basel 2 (Nowa Umowa Kapitałowa – dokapitalizowanie banków i kapitał wyższej jakości; podejście kontra-cykliczne – opublikowany przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego zbiór najlepszych praktyk rynkowych w zakresie zarządzania ryzykiem finansowym w sektorze bankowym oraz utrzymywania bezpiecznego poziomu kapitałów przez banki)</b> | Dokapitalizowanie banków i kapitał wyższej jakości; podejście kontra-cykliczne stosowanie zabezpieczeń kapitałowych; wyższy kapitał w księgach obrotów bankowych; mierzenie i ograniczanie ryzyka nadmiernej płynności; surowsze zasady działania instrumentów pozabilansowych; stworzenie jednej definicji środków własnych |
| <b>Agencje ratingowe</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Europejskie instytucje finansowe powinny być nadzorowane przez nową pan-europejską agencję, która kontrolowałaby ryzyko i wydawała wczesne ostrzeżenia. Należy również stworzyć nowe mechanizmy oceny papierów sekurytyzowanych                                                                                              |

Tabela 1 (cd.)

| Dziedzina                                                                                                       | Obszar                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Rachunkowość</b>                                                                                             | Wzmocnienie nadzoru Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB); niezbędna będzie krytyczna analiza systemu wyliczania wartości inwestycji według ich bieżących cen rynkowych ( <i>mark-to-market</i> ); poprawa technik ewaluacyjnych                                                              |
| <b>Ubezpieczenia</b>                                                                                            | Potrzeba wprowadzenia w życie systemu Solvency II do maja 2009. System Solvency II obejmuje: nadzór nad rynkiem ubezpieczeniowym, ustalanie wymogów dotyczących marginesu wypłacalności, wypracowanie skutecznej metody identyfikacji, oceny i monitorowania ryzyka podejmowanego przez firmy ubezpieczeniowe |
| <b>Sankcje/ Nadzór</b>                                                                                          | System sankcji na obszarze Unii powinien być wzmocniony – tak, by rzeczywiście odstraszały od nazbyt ryzykownych działań                                                                                                                                                                                      |
| <b>Fundusze inwestycyjne</b>                                                                                    | Wzmocnienie wspólnotowych uprawnień nadzorczych, np. ściślejsza kontrola deponentów i depozytariuszy                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Papiery sekurytyzowane/rynki pochodne</b>                                                                    | Instrumenty pochodne powinny być standaryzowane i upraszczane; w Unii powinna funkcjonować co najmniej jedna dobrze skapitalizowana izba rozrachunkowa dla Credit Default Swaps (instrument pochodny służący przenoszeniu ryzyka kredytowego)                                                                 |
| <b>Zbliżenie systemów bankowych (np. <i>Private equity</i> – inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym)</b> | Wszystkie obszary systemu finansowego mające potencjalnie systemową naturę powinny być odpowiednio regulowane i nadzorowane; fundusze hedgingowe obowiązkowo powinny mieć narzucone obowiązki informowania o własnej działalności – poprzez kontrolowanie menedżerów funduszy hedgingowych                    |

Źródło: opracowanie na podstawie: Jacques de Larosiere, *Unia Europejska a Kryzys*, Raport Komisji Europejskiej z 25 lutego 2009 r.

## PODSUMOWANIE

Globalny kryzys finansowy i sytuacja w jakiej znalazła się wewnętrznie strefa euro, ujawniły niedostatki w obszarze integrujących się rynków w państwach Unii Europejskiej. Zdecydowanie musi więc ulec rekonstrukcja wszystkich mechanizmów systemowych. Trudno jest dzisiaj ocenić, w jakim

stopniu zmiany te będą skuteczne i efektywne oraz jaki będzie przyszły docelowy kształt poszczególnych mechanizmów systemowych – jedno jest natomiast pewne, że rekonstrukcja tych mechanizmów powinna absolutnie minimalizować ryzyko systemowe, tak aby w pełni został wykorzystany mechanizm Jednolitego Rynku.

Przyszłość stabilizacji gospodarczej i finansowej w Europie zależy jednak w głównej mierze od częściowych działań poszczególnych gospodarek narodowych i ich rezygnacji z partykularnych interesów (jest to w chwili obecnej najpoważniejszy czynnik dezintegrujący system gospodarczy i finansowy Unii Europejskiej).

Wszystkie działania Unii Europejskiej w zakresie stabilizacji mechanizmów systemowych powinny być ściśle skorelowane z reformami w tym zakresie prowadzonymi na świecie a samo ugrupowanie regionalne powinno aktywnie uczestniczyć w konstrukcji nowej architektury systemowej.

Dalszym pracom nad reformami strefy euro – powinna przyświecać idea Michela Barniera – Komisarza ds. rynku wewnętrznego i usług: „*Zmiany są niezbędne. Po zakończeniu kryzysu nie możemy po prostu wrócić do dotychczasowych praktyk. Nie ulega dla mnie wątpliwości, że znajdujemy się w krytycznym punkcie, stoimy wręcz na rozdrożu dziejów. Musimy bowiem zdecydować, czy zamierzamy wyciągnąć z historii nauki na przyszłość, oraz określić, jak ma wyglądać stabilny system finansowy, który pragniemy zbudować. Europa musi podjąć działania umożliwiające zamknięcie epoki braku przejrzystości i błędnych ocen ryzyka, a także pozwalające zapobiec przyszłym kryzysom i utrzymać się w światowej czołówce w branży usług finansowych. Nadeszła chwila prawdy. Wspólnymi siłami mamy szansę osiągnąć nasze cele, ale wymaga to zaangażowania – i determinacji – każdego z nas*” [Barnier, 2010].

#### BIBLIOGRAFIA

- Barnier M. [2010], *Plan działań Unii Europejskiej na rzecz reformy sektora finansowego*, Biuletyn Komisji Europejskiej, Bruksela.
- Drabowski E. [1982], *Klasyfikacja kursów walutowych*, „Handel Zagraniczny”, 10 stycznia.
- Grosse T., G. [2011], Systemowe uwarunkowania kryzysu strefy euro, Materiały z międzynarodowej konferencji we Wrocławiu 23–24.04.2010, Prawnicza i ekonomiczna biblioteka cyfrowa, Wrocław.
- Larosiere J. [2009], *Unia Europejska a Kryzys*, Raport Komisji Europejskiej.
- Ministerstwo Finansów. [2010], *Kryzys Grecki – geneza i konsekwencje*, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, Warszawa.
- Rahbari B. [2010], *Greece and the fiscal crisis in the Eurozone*, CEPR Policy Insight No. 51, October 2.
- Saint-Paul G. [2010], *Is the euro a failure?*, voxEU.org, May 5<sup>th</sup>.
- Wróblewski Ł. [2012], *Kryzys Unii Gospodarczej i Walutowej – przyczyny i dotychczasowe rozwiązania*, Instytut Zachodni i, Zygmunta Wojciechowskiego – Instytut Naukowo-Badawczy, Poznań.



*Jacek Pera***THE CRISIS OF THE EURO ZONE AND THE DICHOTOMY OF ITS SYSTEMIC MECHANISMS – AN ASSESSMENT ATTEMPT**

The global financial crisis and the internal situation faced by the euro zone, revealed shortcomings in the integration of the markets within the European Union. Therefore, the reconstruction of all the systemic mechanisms must take place.. They cause on this days for the individual Member States, the asymmetric consequences of costs and benefits of existence of the Union. All the necessary reforms on changes in the institutional system of the euro zone should be focused within the following areas:

- the legal framework of the Euro zone
- levelling of trade integration and trade imbalances between countries
- consumption of credit in the private sector
- fiscal discipline
- the competitiveness of countries within the euro zone
- the reliability of statistical data
- crisis management mechanism and procedures in this area

It is difficult to assess today to what extent these changes will be effective and efficient, and what will be the future shape of the various mechanisms of the target system – but one thing is certain, that the reconstruction of these mechanisms should absolutely minimize systemic risk, in the way, that the full mechanism was used for the Unified Market. The future of economic and financial stability in Europe, however, depends mainly on the partial activities of the individual national economies and their resignation from the special interests (this is currently the most significant factor in disintegrating economic and financial system of the European Union). All the activities of the European Union in the area of stabilization of system mechanisms should be closely correlated with the reforms in this field carried out in the world, and the regional group should actively participate in the construction of a new system architecture.