



UNIWERSYTET EKONOMICZNY W KRAKOWIE
KRAKOWSKA SZKOŁA BIZNESU

STUDIA PODYPLOMOWE
MECHANIZMY FUNKCJONOWANIA STREFY EURO

Justyna Bartula
Karolina Deszczyńska

**Rola euro jako waluty międzynarodowej
po kryzysie finansowo-gospodarczym**

**Praca pisana pod kierunkiem
dr Katarzyny Stabryły-Chudzio**

Kraków 2016

Kraków, 01.06.2016r.

Oświadczenie

My, Justyna Bartuła i Karolina Deszczyńska oświadczamy, że składana przez nas praca dyplomowa pod tytułem Rola euro jako waluty międzynarodowej po kryzysie finansowo-gospodarczym została przygotowana samodzielnie i nie narusza praw autorskich innych osób. W pracy wykorzystaliśmy publikowane materiały i nie ujawniliśmy informacji poufnych.

.....
Podpis słuchacza

.....
Podpis słuchacza

Wyrażam zgodę na złożenie i obronę pracy dyplomowej.

Data.....

Podpis promotora pracy.....

Spis treści

Wstęp	4
1. Euro jako waluta międzynarodowa	5
1.1. Etapy wprowadzania Euro	5
1.2. Pozycja euro w obrocie międzynarodowym w latach 1999-2007	8
1.3. Korzyści i koszty wprowadzenia euro	9
2. Istota kryzysu finansowo-gospodarczego	12
2.1. Przyczyny kryzysu w Stanach Zjednoczonych i w wybranych państwach Unii Europejskiej	12
2.2. Unijne instrumenty pomocowe i reformujące	15
2.2.1. Europejski Mechanizm Stabilności	15
2.2.2. Akty prawne dotyczące polityki fiskalnej i makroekonomicznej	18
2.2.3. Pakt Euro Plus	21
2.3. Skutki kryzysu dla Unii Europejskiej w aspekcie znaczenia wspólnej waluty	21
3. Sytuacja w Unii Gospodarczo-Walutowej po kryzysie	24
3.1. Wpływ kryzysu na europejski sektor bankowy	24
3.2. Relacje handlowe państw Unii Europejskiej z krajami trzecimi, a wahania kursu euro	
26	
3.2.1. Uwagi wstępne	26
3.2.2. Stany Zjednoczone	27
3.2.3. Chińska Republika Ludowa	29
3.2.4. Federacja Rosyjska	32
3.2.5. Konfederacja Szwajcarska	34
3.3. Przyszłość wspólnej waluty europejskiej	36
Zakończenie	39
Bibliografia	41
Spis tabel	44
Spis wykresów	44
Spis rysunków	45

Wstęp

Niniejszy artykuł przedstawia rolę euro jako waluty międzynarodowej po kryzysie finansowo-gospodarczym. Kryzys ten stanowi wyzwanie oraz zagrożenie dla krajów strefy euro, ale również dla całej Unii Europejskiej. Istota kryzysu na tym obszarze jest dosyć złożona, ponieważ wynika ona z przesłanek historycznych oraz współczesnych aspektów ekonomicznych, finansowych, politycznych czy prawnych. Kryzys w strefie euro najbardziej wpłynął na sektor rynku nieruchomości oraz sektor handlu zagranicznego. Jednakże nie wywołało to znacznego załamania pozycji euro na arenie między narodowej, ponieważ utrzymało swoją drugą pozycję.

Wprowadzanie euro we własnym kraju, a co za tym idzie rezygnacja z posiadania własnej waluty przez dane państwo niesie ze sobą wiele korzyści, ale i zagrożeń. Pośród korzyści dla UE można głównie wymienić rozwój rynków finansowych Eurolandu oraz wzrost poziomu integracji. Również zwiększenie poziomu handlu i inwestycji bezpośrednich. Dla kraju przyjmującego wspólną walutę zaletami mogą być redukcja kosztów transakcyjnych i informacyjnych, eliminacja ryzyka kursowego, zwiększenie dostępności kapitału, stabilności makroekonomicznej, przejrzystości cen oraz poprawa jakości zarządzania finansami publicznymi, czy ożywienie wymiany handlowej. Natomiast pośród wad wprowadzenia euro należy wymienić utratę autonomii monetarnej narodowych banków centralnych w Europejskim Systemie Banków Centralnych, możliwość wystąpienia szoków asymetrycznych, koszty sektora finansów czy też niemożność zastosowania kursu walutowego jako narzędzia stabilizacji koniunktury.

Praca składa się z trzech rozdziałów, z których pierwszy przedstawia początki euro, jego pozycję w obrocie czy też korzyści i koszty wynikające z wprowadzenia wspólnej waluty

W drugim rozdziale została przedstawiona istota kryzysu, jego przyczyny oraz skutki. Szczegółowo zostały przedstawione unijne instrumenty pomocowe i reformujące, których zastosowanie było niezbędne w przeciwdziałaniu kryzysowi.

Trzeci rozdział prezentuje sytuację w Unii Gospodarczo-Walutowej po kryzysie, co więcej jego wpływ na europejski sektor bankowy, a także relacje handlowe państw euro z krajami trzecimi. Również w tym rozdziale została zaprezentowana przyszłość, jaka może czekać euro oraz trzy możliwe scenariusze.

Pracę kończy wykaz literatury i publikacji, z których korzystano, pisząc niniejszą pracę oraz wykaz rysunków i wykresów.

1. Euro jako waluta międzynarodowa

1.1. Etapy wprowadzania Euro

Idea wspólnej waluty w Unii Europejskiej została zapoczątkowana w wyniku utworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej. Jednakże do jej celów miało też należeć ustalenie wspólnej polityki pieniężnej i polityki gospodarczej. Cele te okazały się wielkim wyzwaniem dla zwolenników integracji. Na obecny wynik integracji złożyły się liczne etapy, zapoczątkowane już znacznie wcześniej przed powstaniem samej Unii Gospodarczej i Walutowej. We wrześniu 1950 r. piętnaście państw utworzyło Europejską Unię Płatniczą założoną w celu umożliwienia wzajemnych rozliczeń pomiędzy nimi. Dokonywano ich za pomocą jednostki rozrachunkowej i przy udziale ulokowanego w Bazylei Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Grudzień 1958r. to czas, kiedy w miejsce Europejskiej Unii Płatniczej powołano Europejski Układ Walutowy, a wraz z nim wprowadzono wymienialność zachodnioeuropejskich walut. Układ ten miał zapobiegać nadmiernym wahaniom kursów oraz sprzyjać ułatwieniu rozliczeń w handlu międzynarodowym. Kolejne lata niosły za sobą powstawanie licznych koncepcji integracji gospodarczej i walutowej, które przedstawione zostały pokrótce w tabeli 1.

Tabela 1: Wybrane koncepcje europejskiej integracji gospodarczej

1962	Konieczność powstania Komitetu Gubernatorów Banków Centralnych EWG zawarta w Memorandum Marjolina. Komitet miał się zajmować koordynacją polityki walutowej w państwach członkowskich, a powołany został ostatecznie w 1964 r. Dokument głosił też niezbędność określenia stałych kursów wymiany walut krajów EWG. Miało to na celu zapobieganie nadmiernym ich wahaniom.
1969	Pierwszy Plan Barre'a: opracowany przez wiceprzewodniczącego Komisji Europejskiej, R. Barre'a. Zawierał on podzielony na etapy plan ustanowienia unii gospodarczo-walutowej. Zamierzeniem autora była zasadniczo szybkie utworzenie unii.
1969	Koncepcja Schillera, zakładająca powstanie unii walutowej poprzez: <ul style="list-style-type: none">– koordynację narodowych polityk gospodarczych;– ograniczenie wahan kursów walutowych;– utworzenie systemu pomocy kredytowej przez centralną instytucję;

	– wprowadzenie sztywnych kursów walutowych, wspólnej waluty oraz polityki monetarnej i fiskalnej o charakterze ponadnarodowym.
1970	II plan Barre'a oparty o potrzebę koordynacji krótko- oraz średnioterminowej polityki gospodarczej, całkowitą liberalizację obrotu kapitału, wspólną politykę walutową, a także harmonizację systemów podatkowych
1970	Początek prac nad Raportem Wernera dotyczącego implementacji unii gospodarczej i walutowej. Rada przyjęła go następnie rok później, choć na skutek kryzysu naftowego i walutowego niemożliwe stało się wówczas jego wdrożenie

Źródła: https://www.nbp.pl/publikacje/integracja_monetarna/raporty.pdf, s. 55-58, s. 269.

K. Gawlikowska-Hueckel, A. Zielińska-Głębocka, *Integracja europejska. Od jednolitego rynku do unii walutowej*, Warszawa 2004, s. 254-256.

Jak wspomniano w powyższej tabeli, plany integracji gospodarczo-walutowej zostały opóźnione w wyniku załamania Systemu z Bretton Woods i kryzysu naftowego. Sytuacja uległa jednak poprawie w 1972r., kiedy to wprowadzono system stabilizacji kursów walut państw EWG, czyli tzw. wąż walutowy. 13 marca 1979r. Rada Europejska stworzyła Europejski System Walutowy, którego częścią stał się Mechanizm Kursów Walutowych ERM, a także Europejska Jednostka Walutowa ECU. Waluta ta była jednostką rozliczeniową w operacjach finansowych. W czerwcu 1988r. odbył się szczyt UE w Hanowerze, na którym powołano Komitet ds. utworzenia Unii Gospodarczo- Walutowej, na którego czele stał J. Delors. Raport Delorsa proponował utworzenie w trzech etapach ścisłej unii-gospodarczo-walutowej. Daty dotyczące wprowadzenia trzech faz zawierał Traktat z Maastricht o Unii Europejskiej¹.

1 lipca 1990r. rozpoczęto pierwszy etap, w czasie którego chciano znieść kontrolę wymiany walut oraz utworzyć jednolity rynek wewnętrzny oparty na swobodzie przepływu towarów, usług, osób i kapitału w UE. 1 stycznia 1994r. rozpoczął się drugi etap. W tym okresie utworzono Europejski Instytut Walutowy, który miał za zadanie pogłębiać współpracę między bankami centralnymi krajów UE. Pod koniec 1995r. ustalono nazwę nowej europejskiej waluty – euro, a w czerwcu 1997r. Rada Europejska ustaliła nowy mechanizm wymiany walut ERM II. Każdy potencjalny członek UGW musiał spełniać warunki Traktatu

¹ *Integracja europejska. Wstęp*, K.A. Konstany (red.), Oficyna Wydawnicza ŁOŚGRAF, Warszawa, 2006, s. 18-25.

z Maastricht, tj. kryteria konwergencji: inflacyjne, fiskalne, kursowe i stóp procentowych. Zgodnie z kryterium inflacyjnym średnia stopa inflacji danego kraju nie może przekraczać o więcej niż 1,5 punktu procentowego średniej rocznych stóp inflacji trzech krajów członkowskich, które mają najbardziej stabilne ceny. Według kryterium fiskalnego, deficyt budżetowy w relacji do PKB nie może przekraczać 3% PKB, a wielkość długu publicznego – 60% PKB.² Kolejne kryterium stopy procentowej przewiduje, że w czasie roku poprzedzającego moment oceny spełnienia kryterium, średnia długoterminowa stopa procentowa nie powinna być wyższa o więcej niż 2 punkty procentowe od średniej z tych samych stóp procentowych spośród trójki państw członkowskich UE, które mają najbardziej stabilne ceny. Uczestnictwo waluty krajowej w mechanizmie ERM II przez minimum dwa lata oraz utrzymanie zwykłych marginesów wahań kursów +/-15% wokół parytetu centralnego wynika z kryterium kursu walutowego. Co więcej, kurs ten nie może w tym okresie ulegać silnym napięciom, ani być dewaluowany w stosunku do żadnej innej waluty państw UE³.

1 czerwca 1998 r. rozpoczął swą działalność Europejski Bank Centralny⁴. Zastąpił on Europejski Instytut Monetarny, a także miał za zadanie odpowiadać za politykę walutową UE.

1 stycznia 1999 r. uznawany jest jako początek trzeciego etapu powstania UGW. Wtedy to Niemcy, Francja, Włochy, Holandia, Belgia, Luksemburg, Hiszpania, Austria, Irlandia, Portugalia, Finlandia jako pierwsze utworzyły unię walutową: od tej pory zaczęły obowiązywać nieodwołalne kursy wymiany na euro walut tych państw⁵. Poza unię zostały Dania, Wielka Brytania, na mocy klauzul opt-out oraz Grecja, która nie zakwalifikowała się do wspólnoty walutowej. Po negatywnym wyniku krajowego referendum w sprawie przyjęcia euro Szwecja, członek Unii Europejskiej od 1995 r., do tej pory nie przyjęła i nie wyznaczyła przewidywanej daty przyjęcia wspólnej waluty, jednakże zgodnie z Traktatem z Maastricht ma obowiązek to uczynić jak tylko spełni wszystkie wymagane ku temu kryteria. 1 stycznia 2001r. do UGW dołączyła Grecja. Rok później do obiegu wprowadzono monety i banknoty euro⁶. Obecnie wśród członków Unii Gospodarczo Walutowej można wymienić jeszcze Słowenię, Cypr, Maltę, Słowację, Estonię, Łotwę oraz Litwę.

Ważną datą jest również grudzień 2009 r. kiedy to w życie wszedł Traktat Lizboński. Jednym z jego założeń było umocnienie pozycji państw strefy euro, które mają zwiększona

² C. Wójcik, *Integracja ze strefą euro, teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 33.

³Tamże, s 33.

⁴ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.pl.html>, data odczytu 08.06.2016r.

⁵ Tamże, data odczytu 08.06.2016r.

⁶ <http://uniaeuropejska.org/unia-gospodarcza-i-walutowa/>, data odczytu 10.03.2016r.

autonomię w polityce gospodarczej oraz zinstytucjonalizowanie eurogrupy, czyli organu, w skład którego wchodzi ministrowie finansów państw członkowskich strefy euro.

1.2. Pozycja euro w obrocie międzynarodowym w latach 1999-2007

W wyniku powstania Eurolandu, a co za tym idzie euro, waluty świata wyróżnić można następujące obszary walutowe:

- pierwszy to Euroland, czyli kraje, gdzie euro jest walutą krajową,
- drugi to obszar państw członkowskich Unii Europejskiej, które nie przyjęły euro, tj. Wielka Brytania z walutą funt sterling, Szwecja z koroną szwedzką, Dania i jej korona duńska, Polska ze złotym, itd.,

- trzecia grupa to państwa pozostałe, np. Stany Zjednoczone, Japonia, Szwajcaria.

Euro jako pieniądz międzynarodowy jest środkiem wymiany, gromadzenia oszczędności oraz miernika wartości:

- jako środek płatniczy posiada znaczny udział w obrotach na światowym rynku walutowym oraz wykorzystane było jako waluta interwencyjna w okresie kryzysu;

- jako środek akumulacji jest walutą, w której nominowane są papiery wartościowe oraz gromadzone są rezerwy walutowe;

- jako miernik wartości pełni ono funkcję waluty referencyjnej w mechanizmach kursowych krajów członkowskich UE, jej sąsiadów i krajów, które zawarły z UE porozumienia handlowe.

Obecnie waluta euro jest drugą walutą międzynarodową, dlatego też spełnia funkcje pieniądza w dwóch sferach: prywatnej i oficjalnej. Zgodnie z danymi Międzynarodowego Funduszu Walutowego udział strefy euro w globalnym PKB w 2007r. wynosił ok. 16%. Co więcej, Euroland w tym okresie był największym partnerem handlowym, a jego rynki finansowe są podobne do rozmiarów rynków Stanów Zjednoczonych czy Japonii. Jednak dochodzi do specjalizacji gospodarek, Strefa euro dominuje w zakresie bankowego transferu kapitału. Również dobrze kształtowały się takie wskaźniki jak wielkość, płynność i stopień liberalizacji rynku finansowego. Strefa euro wyprzedzała tutaj Stany Zjednoczone, a w przedstawianym okresie wartość aktywów bankowych trzykrotnie przewyższała wartość tych aktywów w USA⁷. Obecnie ok. 18% światowych transakcji jest zawierane w euro, w tym 50% handlu z krajami nienależącymi do UE zawierane jest w euro, co wpływa korzystnie na zwiększenie znaczenia tej waluty jako środka wymiany. Euro staje się coraz bardziej

⁷ https://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/euro_III.pdf, data odczytu 20.03.2016r.

popularne na rynkach giełdowych oraz w rezerwach dewizowych. W 1999r. rezerwy te stanowiły 18% wszystkich rezerw światowych, jednak z biegiem lat coraz więcej państw akumuluje swoje rezerwy w euro. Do 2007r. udział Eurolandu w światowych zasobach uległ wzrostowi do 25%. Jeśli chodzi o papiery dłużne to 48% emitowanych jest w euro, natomiast biorąc pod uwagę jedynie papiery dłużne, które są emitowane poza danym obszarem, w tym przypadku strefą euro, spada ona na drugie miejsce, stanowiąc 32% udziału w emisji. Pierwsze miejsce zajmuje tutaj dolar amerykański – 44%.

Dzięki temu, że euro stało się walutą międzynarodową, strefa euro zyskała wiele korzyści, wśród których wymienić można rozwój i większą integrację rynków finansowych Eurolandu, bardziej urozmaiconą ofertę instrumentów finansowych oferowanych inwestorom czy pożyczkobiorcom. W owym czasie można było zauważyć również spory wpływ euro na międzynarodowy system finansowy. Kraje członkowskie UE, które nie przyjęły euro, czyli Wielka Brytania, Dania, Szwecja mimo wszystko korzystają z niej poprzez stosowanie euro jako waluty rezerw dewizowych czy emisji papierów dłużnych. Również dzięki euro wzrasta handel i inwestycje bezpośrednie, gdyż przedsiębiorstwo, które chce inwestować w dwóch krajach strefy euro nie ponosi dużych kosztów transakcyjnych. Renta mennicza jest również korzyścią, która płynie z funkcji euro jako waluty międzynarodowej. Renta ta jest to dochód władzy monetarnej z kreacji pieniądza⁸.

1.3. Korzyści i koszty wprowadzenia euro

Decyzja o przystąpieniu do UGW jest jedną z najważniejszych decyzji odnośnie do kształtowania polityki gospodarczej danego kraju. Niesie ona ze sobą wiele korzyści, ale i kosztów, gdyż jest to strategiczne posunięcie. Państwa, które pragną przejść na wspólną walutę oraz oddać politykę monetarną na poziom ponadnarodowy powinny odpowiednio się przygotować do tego procesu. W celu zwiększenia korzyści z tej decyzji i zminimalizowania kosztów czy zagrożeń⁹.

Wśród korzyści z posługiwania się wspólną walutą można wymienić¹⁰:

1. Redukcję kosztów transakcyjnych i informacyjnych – gdyż niweluje się koszty ryzyka kursowego, co prowadzi do zmniejszenia kosztów związanych z przeprowadzaniem

⁸ www.rp.pl/artukul/274688-Euro--czyli-wazna-waluta-miedzynarodowa-.html#ap-4 , data odczytu 20.03.2016r.

⁹ G. Mazur, *Unia gospodarcza i walutowa – funkcjonowanie strefy euro*, [w:] *Unia Europejska 2014+*, Małuszyńska E., Mazur G., Difin, Warszawa 2015, s. 172.

¹⁰ Tamże, s. 173-174.

transakcji w innych walutach. Zniwelowanie tych kosztów powinno działać pozytywnie na rozwój handlu czy inwestycji wśród członków unii walutowej.

2. Eliminacja ryzyka kursowego – po wprowadzeniu wspólnej waluty wykluczony jest brak pewności, co do zmienności kursów między walutami krajowymi. Wówczas prowadzenie działalności gospodarczej, w szczególności przy uwzględnieniu handlu zagranicznego staje się prostsze i eliminuje koszty, które ponieśliśmy przy zarządzaniu ryzykiem kursowym¹¹.

3. Zwiększenie dostępności kapitału i spadek stóp procentowych – dostęp do większego, niż własny, rynku finansowego oraz tańszego kapitału zarówno dla gospodarstw domowych przedsiębiorstw jak i państw. Wyeliminowanie ryzyka kursowego prowadzi do zmniejszenia premii za ryzyko, a to w efekcie powoduje spadek stóp procentowych¹².

4. Zwiększenie stabilności makroekonomicznej – zarówno w kraju jak i za granicą, co powoduje zwiększenie zaufania inwestorów oraz brak konieczności wliczania w ceny produktów i usług oferowanych przez przedsiębiorstwa działające w wielu państwach ryzyka związanego ze zmiennością kursów walutowych.

5. Zwiększenie przejrzystości cen - możliwość porównywania cen produktów substytucyjnych w różnych państwach, a to ogranicza możliwości stosowania strategii dyskryminacji cenowej. Co więcej przyczynia się do wzrostu konkurencyjności między przedsiębiorstwami oraz ich działań w celu poprawy efektywności czy innowacyjności.

6. Wzmocnienie niezależności władz monetarnych – istnienie EBC, który jest niezależny od narodowych władz monetarnych i to one muszą wykonywać jego decyzje.

7. Poprawa jakości zarządzania finansami publicznymi – wynika z konieczności dopasowań do kryteriów fiskalnych (deficyt budżetowy i dług publiczny), co może prowadzić do obniżenia deficytów budżetowych i długu publicznego.

8. Ożywienie wymiany handlowej – gdy wyeliminuje się koszty transakcyjne i niepewność co do kształtowania się kursu walutowego wzrasta wymiana handlowa między krajami, a co za tym idzie jest ona tańsza, łatwiejsza oraz obciążona mniejszym ryzykiem.

¹¹C. Wójcik, *dz. cyt.*, s. 20.

¹² Tamże, s.20.

Ożywienie takie powoduje wzrost specjalizacji produktu i zwiększenie korzyści skali produkcji, a to skutkuje zwiększeniem wydajności czy inwestycji¹³.

Wprowadzenie wspólnej waluty niesie ze sobą też pewne koszty. M. Wajda-Lichy oraz M.A. Dąbrowski pośród kosztów czy zagrożeń wymieniają¹⁴:

- a) utratę autonomii monetarnej narodowych banków centralnych w Europejskim Systemie Banków Centralnych;
- b) koszty związane z konwersją walut narodowych na euro, tj. wymianę oraz adaptacje urządzeń, systemów operacyjnych czy szkolenia dla pracowników, partnerów biznesowych;
- c) koszty sektora finansów, które muszą wyeliminować zysk z marży związanych z różnicami kursowymi czy z transakcjami zabezpieczającymi, a także z płatności międzynarodowych;
- d) szoki asymetryczne, czyli zjawiska ekonomiczne różnie oddziałujące na poszczególne kraje wspólnego obszaru walutowego. Przykładem może być sytuacja, w której spadek popytu w jednym kraju, wpływający na spowolnienie wzrostu gospodarczego pozostaje bez reakcji Europejskiego Banku Centralnego, gdy ta mogłaby się okazać niekorzystna dla innych krajów wspólnego obszaru walutowego. W takim przypadku krajowy bank centralny nie może stymulować popytu poprzez obniżenie stóp procentowych czy zwiększenie podaży pieniądza z powodu utraconej możliwości oddziaływania w zakresie polityki monetarnej;
- e) niemożność zastosowania kursu walutowego jako narzędzia stabilizacji koniunktury. Problem ten ujawnia się szczególnie w przypadku krajów, którym kurs walutowy pomaga w utrzymaniu konkurencyjności na rynku międzynarodowym;
- f) słabą elastyczność cen i płac, związaną z pozycją związków zawodowych i regulacjami prawnymi, a także małą mobilność siły roboczej między członkami UGW, wynikającą z różnic kulturowych i językowych;
- g) brak występowania mechanizmu wsparcia ze strony finansów publicznych na szczeblu federalnym;
- h) ograniczenie przy stosowaniu narzędzi polityki podatkowej;
- i) opóźnienia w działaniu mechanizmów dostosowawczych podejmowanych na szczeblu wspólnoty, a nie danego kraju.

¹³C. Wójcik, *dz. cyt.*, s.20.

¹⁴ M. Wajda-Lichy, M.A. Dąbrowski, *Strategie rozszerzania strefy euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2010, s. 32-35, 41.

Koszty związane z przyjęciem euro można również podzielić na wymierne i niewymierne, wśród kosztów niewymiernych występują utrata autonomii w polityce pieniężnej jak i kursowej. Może to prowadzić do utraty przez banki centralne możliwości użycia stóp procentowych czy kursów walutowych jako narzędzia polityki gospodarczej w celu poprawy koniunktury gospodarczej. Natomiast pośród kosztów wymiernych występują pozostałe wymienione wyżej koszty, a także wśród nich można wymienić koszty, które są związane z utratą przez instytucje finansowe, głównie banki, części dochodów z transakcji wymiany walut, płatności międzynarodowych oraz transakcji zabezpieczających¹⁵.

2. Istota kryzysu finansowo-gospodarczego

2.1. Przyczyny kryzysu w Stanach Zjednoczonych i w wybranych państwach Unii Europejskiej

Z kryzysami na rynku finansowo-gospodarczym mamy do czynienia już od przełomu III i IV w. n.e., są one zjawiskiem powtarzającym się. Takie rewolucje finansowe, które następowały przy pogłębiającej się liberalizacji rynków finansowych, dawniej opierały się na innowacjach finansowych. Początkiem do takiej rewolucji był upadek systemu z Bretton Woods, oraz wywołany przez niego chaos w wyniku poddania prawom popytu i podaży wszelkich przepływów pieniężnych. W celu zwalczania powstałego chaosu zastosowano opcję walutową, a także w późniejszym czasie instrumenty futures. Szybko zorientowano się, że opcje mogą być złotym środkiem na złagodzenie ryzyka, np. na ryzyko giełdowe stosowano opcję stock, a opcję na indeks giełdowy. Kontrakty futures i opcje były nowym spojrzeniem na rzeczywistość rynku. W kolejnych latach zostały one uzupełnione o swapy i wówczas okazało się, że są trwałą konstrukcją, w oparciu o którą swoją dojrzałość osiągały kolejne generacje produktów pochodnych. Jednakże ich destrukcyjną siłę poznano w 2007 roku¹⁶.

Za preludeum kryzysu gospodarczo-finansowego z 2008 r. uważa się rynek nieruchomości w USA tzw. *subprime*, tj. kredytów hipotecznych niskiej wiarygodności, który doprowadził do powstania bańki spekulacyjnej na rynku mieszkaniowym. Problemem, który

¹⁵C. Wójcik, *dz. cyt.*, s. 18.

¹⁶H. Zadora, Zieliński T., *Pieniądz współczesny a kryzysy finansowe*, Difin, Warszawa 2012, s. 223-225.

do tego doprowadził były instrumenty inżynierii finansowej, wśród których wymienić można¹⁷:

- SPV (Instytucje Specjalnego Przeznaczenia), które umożliwiały zewnętrzną pozabilansową ewidencję aktywów,
- MBS były to papiery wartościowe pod zastaw środków pieniężnych – instrumenty sekurytyzowane, które były umową pożyczki gotówki pod zastaw środków pieniężnych, mające być uzyskane w przyszłości,
- CDO – w zależności od ryzyka dzieliły one wyżej przedstawione instrumenty na transze, a następnie tworzyły pakiety, które rozprowadzano na rynku,
- CDS – było to swoiste ubezpieczenie dla nabywców instrumentów finansowych, dzięki czemu ryzyko było mniejsze i umożliwiało obniżenie wymaganego zabezpieczenia kapitałowego,

a co za tym idzie zwiększenie akcji kredytowej dla nowych podmiotów.

- „krótka sprzedaż” – tzw. gra na spadek akcji.

W celu zniwelowania teoretycznie niebezpiecznych aktywów z portfela oraz obniżeniu wymagań dotyczących wysokości zabezpieczeń kapitałowych banki stosowały tzw. praktykę „twórz i dystrybuuj”. Spowodowało to powstanie tzw. „odwróconej piramidy” i bardzo dużych dysproporcji. W ujęciu makroekonomicznym oznaczało to, że zobowiązania państwa przewyższały wartość PKB ponad czternastokrotnie, czego przykładem może być Islandia. Natomiast w ujęciu mikroekonomicznym relacja kapitału dla instytucji finansowych w stosunku do posiadanych aktywów wynosiła 3%¹⁸. Co więcej kilka lat przed wybuchem kryzysu skala rynku finansowego wzrastała niespotykanie w stosunku do rzeczywiście wytwarzanego PKB. W latach 1999-2007 na świecie „wartość depozytów bankowych wzrosła z 86% PKB do 102% PKB, wartość obligacji z 86% do 138%, a akcji na giełdach z 45% do 114% PKB, podczas gdy instrumentów pochodnych z nieco ponad 100% PKB do 1000%”¹⁹. Ciężko wskazać główny powód takiej sytuacji, jednak według ekonomistów były to: zderzenie amerykańskiego stylu życia na kredyt z dużą, zakorzenioną kulturowo oszczędnością Azjatów, ciągła pogoń banków w celu osiągnięcia jak największego zysku, brak właściwych regulacji m.in. na rynku instrumentów pochodnych, a także ludzkie błędy. Kolejnym działaniem, które doprowadziło do kryzysu było generowanie z ograniczonej puli kapitału dużo większej i połączonej ze sobą puli aktywów odznaczających się wysokim

¹⁷ M. Götz, *Kryzys i przyszłość Strefy Euro*, Difin, Warszawa 2012, s. 14-15.

¹⁸ M. Götz M., *dz. cyt.*, s.15.

¹⁹ Tamże, s. 18.

ryzykiem. Akcja emisyjna banków doprowadziła do nadmiaru wolnych środków, które nie miały upustu na rynku dóbr oraz na rynku aktyw, akcji i obligacji. Ceny nieruchomości oraz akcji i obligacji rosły tworząc bańkę. Kiedy zorientowano się jaka jest sytuacja finansowa, zachowania paniki doprowadziły do *credit crunch*, czyli kryzysu kredytowego. Polegał on na nagłym zmniejszeniu dostępności kredytów czy też na zaostrzeniu warunków, które należy spełnić w celu uzyskania pożyczki. Kryzys rozrastał się na inne obszary gospodarki, załamały się kursy akcji, a to z kolei doprowadziło do zmniejszenia oszczędności i majątku firm oraz obywateli. Ludzie żyli ze świadomością, że jeśli chcą utrzymać zakupiony na kredyt dom muszą zacząć regularnie spłacać zaciągnięty kredyt hipoteczny. W wyniku tego nastąpiło załamanie wydatków konsumpcyjnych i największa od ponad 70 lat recesja gospodarcza²⁰.

Jeśli chodzi o strefę euro przyczyn kryzysu można dopatrywać się w braku spójności Eurolandu. Kraje członkowskie różnią się pod względem polityki fiskalnej, a także różny jest przebieg cykli koniunkturalnych czy struktura gospodarki. Można wymienić trzy główne błędy konstrukcyjne strefy euro, tj.: zasadnicze rozbieżności w realnej gospodarce (brak konwergencji), brak mechanizmu kursowego oraz procedur zarządzania w sytuacji niewypłacalności lub płynności, a także brak wspólnego systemu nadzoru bankowego oraz procedur odnośnie do likwidacji banków²¹. Pośród państw Eurolandu warto poświęcić więcej uwagi Grecji. W przypadku tego kraju przyczyną kryzysu gospodarczo-finansowego była zła polityka rządu oraz wydatki, które nie miały pokrycia w dochodach i prowadziły do wzrostu deficytu, który uważany jest za przyczynę kryzysu. W wyniku tej polityki, aby zachęcić zagranicznych inwestorów do kredytowania Grecji, musiano oferować wyższe stopy procentowe. Kwestią czasu było to, aby koszty obsługi długu stały się nie do udźwignięcia. Co więcej, w wyniku napływu kapitału, spowodowanego wysokimi stopami procentowymi, nastąpił wzrost cen oraz spadek konkurencyjności dóbr oferowanych na rynku, a to przyczyniło się do pogorszenia wyników na rachunku obrotów bieżących²².



Rysunek 1. Przyczyny kryzysu - kraje peryferyjne - kasus Grecji

Źródło: M. Götz M., *dz. cyt.*, s. 74.

²⁰ M. Götz, *dz. cyt.*, s. 18-19.

²¹ Tamże., s. 65.

²² Tamże., s. 73.

W Irlandii i Hiszpanii preludium do kryzysu były za niskie stopy procentowe EBC oraz duży napływ kapitału zagranicznego, co czyniło pieniądź ogólnodostępnym. Pieniądz ten spowodował wzrost konsumpcji i inwestycji, ale nie pochodził on ze źródeł krajowych. W Irlandii załamanie sytuacji w bilansie obrotów bieżących było skutkiem tego, że większy popyt spowodował wzrost cen i płac, co pociągnęło za sobą spadek konkurencyjności. Natomiast w Hiszpanii w okresie niskich stóp procentowych zostały zwiększone inwestycje w sektorze dóbr niehandlowych, głównie na rynku nieruchomości, co spowodowało przesył i powstanie bańki. Uczestnictwo banków w takiej działalności kredytowej zakończyło się posiadaniem kredytów w aktywach tzw. niespłacalnych długów. W wyniku tego wiele banków upadło, a część z nich musiała skorzystać z pomocy państwa²³.

2.2. Unijne instrumenty pomocowe i reformujące

2.2.1. Europejski Mechanizm Stabilności

Strefa euro, aby przeciwdziałać kryzysowi finansowemu utworzyła wiele programów oraz funduszy, które miały pomóc państwom dotkniętym kryzysem zadłużenia. Wśród nich można wymienić²⁴:

- Program Rynków Obligacji (Securities Markets Program – SMP) – był to fundusz, który wspierał Europejski Bank Centralny w skupowaniu przez niego obligacji krajów tkniętych bądź zagrożonych kłopotami finansowymi. Były to interwencje banków centralnych wchodzących w skład Eurosystemu na rynkach państwowych i prywatnych papierów dłużnych. Miał on na celu przywrócić poprawność funkcjonowania mechanizmu transmisji polityki monetarnej. Program ten został ogłoszony przez EBC 10 maja 2010r. a jego funkcjonowanie zostało zakończone 6 września 2012r. Wśród krajów, których obligacje zostały skupione w ramach tego programu były: Irlandia, Grecja, Włochy, Portugalia i Hiszpania.

- Europejski Fundusz Stabilności Finansowej (European Financial Stability Facility – EFSF) – fundusz utworzony w celu wsparcia rządów wyłącznie strefy euro, tych które zostały dotknięta trudnościami z obsługą długu publicznego. Wsparcie udzielane z tytułu tego

²³ M. Götz, *dz. cyt.*, s.75.

²⁴ H. Zadora, T. Zieliński, *dz.cyt.*, s. 252.

programu jest finansowane jest w wyniku emisji instrumentów dłużnych gwarantowanych przez państwa Eurolandu. EFSF jest uprawniony do: działania w oparciu o program zapobiegawczy, udzielania pożyczek krajom, które nie są objęte programem dostosowawczym, pożyczki te są przeznaczone na dokapitalizowanie instytucji finansowych, a także do interwencji na wtórnych rynkach długu.

- Europejski Mechanizm Stabilności (European Stability Mechanism – ESM) – jest to stały program ratunkowy; jego rola polega na tym, że w przypadku niewypłacalnych krajów część kosztów pomocy ponoszą wierzyciele. Stanowi to o tym, że program umożliwia pomoc od podjętej restrukturyzacji długu.

Europejski Mechanizm Stabilności to organizacja międzynarodowa posiadająca status instytucji finansowej oraz prowadząca swą działalność w oparciu o międzynarodowe prawo publiczne. ESM został utworzony przez Radę Europejską, oficjalnie wszedł w życie 27.09.2012r.. Program ten został utworzony w celu ochrony stabilności finansowej strefy euro. Jest on swoistym zamiennikiem dla EFSF i od 2013r. reaguje na nowe prośby o pomoc finansową krajów Eurolandu. Natomiast EFSF zakończy swoją działalność wtedy, gdy wszystkie pożyczki zaległe w ramach jego programów pomocowych zostaną spłacone, wszelkie instrumenty finansowania przez niego wyemitowane oraz wszystkie zobowiązania wobec Gwarantów refundacji będą spłacone. Podstawą działań ESM jest rozdysponowanie instrumentami dłużnymi po to, aby sfinansować pożyczki i inne formy pomocy finansowej dla krajów strefy euro. ESM pozyskuje finansowanie i oferuje wsparcie dla krajów strefy euro, które są zagrożone, albo właśnie mają do czynienia z dużymi problemami finansowymi. Jest to konieczne, aby utrzymać stabilność zarówno w strefie euro jak i pośród jej poszczególnych członków²⁵.

Pośród akcjonariuszy ESM znajduje się wszystkie 19 państw członkowskich strefy euro. Natomiast organy ESM to Zarząd, Rada Dyrektorów, a także Dyrektor Zarządzający. Zarząd składa się z ministrów finansów państw strefy euro²⁶.

²⁵http://ksb.uek.krakow.pl/uploads/media/Kryniger-Markowiak_Katarzyna_Tomasz_Kryniger_-_Sposoby_finansowania_organizacji_i_dzialania_Europejskiego_Mechanizmu_Stabilnoscii_ESM_01.pdf, data odczytu 01.04.2016r.

²⁶ Tamże.

Tabela 2. Wpłaty kapitału wszystkich członków ESM

Lp	Członek ESM	Klucz ESM %	Kapitał subskrybowany *	Kapitał opłacony*
1.	Austria	2,7644	19,48	2,23
2.	Belgia	3,4534	24,34	2,78
3.	Cypr	0,1949	1,37	0,16
4.	Estonia	0,1847	1,30	0,15
5.	Finlandia	1,7852	12,58	1,44
6.	Francja	20,2471	142,70	16,31
7.	Grecja	2,7975	19,72	2,25
8.	Hiszpania	11,8227	83,33	9,52
9.	Holandia	5,6781	40,02	4,57
10.	Irlandia	1,5814	11,15	1,27
11.	Litwa	0,4663	2,86	0,33
12.	Luksemburg	0,2487	1,75	0,2
13.	Łotwa	0,2746	1,94	0,22
14.	Malta	0,0726	0,51	0,06
15.	Niemcy	26,9616	190,03	21,72
16.	Portugalia	2,4921	17,56	2,01
17.	Słowacja	0,8184	5,77	0,66
18.	Słowenia	0,4247	2,99	0,34
19.	Włochy	17,7917	125,40	14,33
	Suma	100	704,80	80,55
	* w mld euro			

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.esm.europa.eu, data odczytu: 20.05.2016r.

Europejski Mechanizm Stabilności udziela wsparcia w ramach dwóch instrumentów, tj.: pożyczek oraz w wyjątkowych sytuacjach - interwencji na pierwotnym rynku długu.²⁷

Kapitał zakładowy będzie złożony z 7 milionów udziałów opłaconych przez kraje strefy euro i będzie wynosił 700 mld euro. Kapitał ma być gromadzony do 2017 r., jednak musi zostać zachowana relacja między kapitałem opłaconym a zobowiązaniami, która ma wynosić minimum 15%. Zgodnie z procedurą wsparcia finansowego państwo członkowskie może złożyć, do zarządu ESM, wniosek o udzielenie pomocy finansowej. Wówczas Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny dokonują oceny: ryzyka destabilizacji finansowej w strefie euro bądź pośród jej członków, stabilności poziomu długu publicznego oraz terażniejszych i przyszłych potrzeb finansowych wnioskodawcy²⁸.

²⁷https://www.nbp.pl/publikacje/integracja_europejska/info_EFSF_ESM.pdf, data odczytu 01.04.2016r.

²⁸ K. Kochaniak, *Kryzys zadłużenia publicznego państw strefy euro- przyczyny, skutki i próby jego rozwiązania*, [w:] Mechanizmy funkcjonowania strefy euro, wybrane problemy III, Czekał J., NBP, Kraków 2012, s. 64.

2.2.2. Akty prawne dotyczące polityki fiskalnej i makroekonomicznej

Komisja Europejska wydała dwa główne dokumenty, a były to Komunikat Komisji *Przewyciężenie kryzysu finansowego i wyjście na prostą: europejskie ramy działania* z 29.10.2008r. oraz Komunikat Komisji do Rady Europejskiej *Europejski plan naprawy gospodarczej* z 26.11.2008r..

Pierwszy z dokumentów dotyczył kierunków działań zmierzających do utworzenia unijnego planu ożywienia gospodarczego, były to m.in.:

- nowa organizacja, udoskonalenie i nadzór rynku finansowego w ramach UE,
- pobudzanie popytu w celu zmniejszenia skutków kryzysu dla gospodarki oraz kontynuacja długoterminowych reform strukturalnych zawartych w Strategii Lizbońskiej, a także zwiększanie zatrudnienia,
- aktywna rola UE w światowej reakcji na kryzys finansowy.

Natomiast drugi z dokumentów opierał się na dwóch filarach²⁹:

- istotnym zwiększaniu siły nabywczej, umożliwiającej wzrost popytu i zaufania podmiotów gospodarczych – tutaj użyto tzw. bodźca budżetowego, za pomocą którego chciano wprowadzić na rynek dodatkowe środki pochodzące z budżetów krajów UE oraz po części z budżetu UE;
- działania wspierające konkurencyjność gospodarki w długim okresie – pośród nich były *smart investment*, czyli inwestycje w podstawy innowacyjności, a także w energooszczędne i ekologiczne rozwiązania, powierzenie nowych źródeł finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, zniwelowanie obciążeń administracyjnych i inwestycje w ulepszenie infrastruktury.

W celu konwergencji krajowych zasad polityki fiskalnej a także reformy i egzekwowania zasad nadzoru budżetowego w marcu 2011 r. przyjęto sześć aktów prawnych czyli tzw. Sześciopak. Zawierał on regulacje zapewniające zdyscyplinowaną politykę budżetową w czasie dobrej koniunktury, po to, aby w przypadku pogorszenia się sytuacji ekonomicznej dysponować pewnym zapasem bezpieczeństwa. W tym celu ustalono regułę dotyczącą wydatków publicznych, według której tempo wzrostu tych wydatków nie może przekraczać tempa wzrostu potencjalnego PKB.³⁰ Sześciopak również dotyczy rozwiązań, które prowadzą do umocnienia dyscypliny fiskalnej, wśród nich należy wymienić³¹:

²⁹http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KAE/struktura/IRG/publikacje/Documents/pim85_5.pdf, data odczytu 1.04.2016r.

³⁰http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_pl.htm, data odczytu 1.04.016r.

³¹http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/com%282014%29905_en.pdf, data odczytu 1.04.2016r.

- utrudnianie odrzucenia rekomendacji Komisji Europejskiej w zakresie procedury nadmiernego deficytu, a także z wyprzedzeniem stosowanie kar finansowych;
- w chwili, gdy dług publiczny przekracza 60% PKB, stosowanie kryterium długu publicznego oraz możliwość wszczęcia procedury nadmiernego deficytu podczas, gdy dług nie jest redukowany w odpowiednim tempie. Zgodnie z Rozporządzeniem 1177/2011 Rady Unii Europejskiej „W przypadku gdy dług przekracza wartość odniesienia, uznaje się, że relacja długu publicznego do produktu krajowego brutto (PKB) zmniejsza się dostatecznie i zbliża się w zadowalającym tempie do wartości odniesienia zgodnie z art. 126 ust. 2 lit. b) TFUE, jeśli na przestrzeni poprzednich trzech lat jej dystans względem wartości odniesienia zmniejszał się średnio w tempie jednej dwudziestej rocznie, w oparciu o zmiany w poprzednich trzech latach, za które dostępne są dane”³²;
- kryterium długu można traktować na równi z kryterium deficytu, gdy dotyczy ono decyzji związanych z procedurą nadmiernego deficytu;
- wzmocnienie nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych;
- skupienie się na skuteczniejszym egzekwowaniu nadzoru budżetowego w strefie euro,
- ustalenie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich;
- ustalenie zasady organizowania szczytów strefy euro z udziałem państw, które nie uczestniczą w pełni w UGiW.

Sześciopak również wprowadził kolejną procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, która ma przeciwdziałać powtórnemu powstawaniu nierównowag gospodarczych zarówno w sektorze publicznym jak i prywatnym, które miały miejsce przed kryzysem.

Kolejny projekt przyjęty przez Radę Europejską w maju 2013r. to tzw. dwupak. Wszedł on w życie 30 maja 2013r. jako uzupełnienie wcześniejszych projektów. Dwupak zawiera dwa rozporządzenia dotyczące umocnienia nadzoru gospodarczego oraz finansowego w strefie euro. Zgodnie z pierwszym rozporządzeniem kraje strefy euro do 15 kwietnia każdego roku powinny przekazać swoje Programy Stabilności (SP) oraz Narodowe Programy Reform (NRP), natomiast do 15 października każdego roku muszą przekazywać Komisji Europejskiej projekty budżetów narodowych. Wówczas będzie następowała weryfikacja zgodności projektów. Jeżeli Komisja uzna, że nie spełniają one zasad wspólnej waluty, może

³² <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0033:0040:PL:PDF>, data odczytu: 10.06.2016r.

zażądać ich poprawy³³. Z kolei drugie rozporządzenie dotyczy wzmocnienia nadzoru gospodarczego oraz budżetowego nad krajami strefy euro, które zostały dotknięte lub są zagrożone utratą stabilności finansowej. Pozwoli to na zwiększenie identyfikacji krajów z regułami unijnymi oraz szersze włączenie organów krajowych w proces koordynacji polityk fiskalnych i gospodarczych. Co więcej instytucje europejskie będą mogły pełniej nadzorować przestrzegania założonych reguł³⁴.

Kolejnym z aktów pokryzysowych jest pakt fiskalny, szerzej mówiąc jest to Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej. Pakt ten dotyczy nie tylko strefy euro, ale i całej UE, został on podpisany 2 marca 2012 r. przez rządy niemalże wszystkich krajów UE, z wyjątkiem Czech i Wielkiej Brytanii. Zgodnie z traktatem jego sygnatariusze są zobowiązani do przeniesienia europejskich reguł fiskalnych do ustawodawstwa krajowego. Traktat ma również na celu zwiększyć dyscyplinę budżetową i uściślić nadzór w strefie euro za pomocą zasady zrównoważonego budżetu³⁵. Pośród głównych postanowień tego paktu należy wymienić:

- Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych musi być zrównoważone bądź wykazywać nadwyżkę; (wymóg jest spełniony, jeśli roczne saldo strukturalne sektora instytucji rządowych i samorządowych odpowiada celowi średniookresowemu dla danego kraju, dolny pułap deficytu strukturalnego wynosi 0,5 proc. PKB w cenach rynkowych). Jeśli odnotowane zostaną znaczne odstępstwa od tego celu lub od ścieżki korekty, automatycznie uruchomiony zostanie mechanizm korygujący. Dane państwo będzie musiało wówczas m.in. podjąć stosowne działania w konkretnym terminie.
- Wprowadzenie kryterium konwergencji dla wartości deficytu budżetowego – poniżej 3 proc. PKB i długu publicznego – poniżej 60 proc. PKB. W chwili, kiedy dany kraj nie zastosuje się do wytycznych, Komisja Europejska zastrzega sobie możliwość wykorzystania narzędzi nacisku, tj. kar finansowych. W sytuacji sporów stron, instytucją rozstrzygającą staje się Trybunał Sprawiedliwości UE.
- Nowy traktat przewiduje też koordynację oraz konwergencję polityki gospodarczej: jego strony muszą informować o planach emisji długu publicznego i dopilnowywać, aby ważne reformy polityki gospodarczej zostały wcześniej przedyskutowane, a w stosownych przypadkach – skoordynowane z innymi.

³³<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=URISERV:ec0021&from=EN>, data odczytu: 1.04.2016r.

³⁴<http://euro.nbp.pl/europodstawy/slownik-pojec/dwupak>, data odczytu 1.04.2016r.

³⁵<http://uniaeuropejska.org/pakt-fiskalny/>, data odczytu 1.04.2016r.

2.2.3. Pakt Euro Plus

Pakt euro plus jest planem, który stanowi uzupełnienie dodatkowych reform. Poza krajami strefy euro należą do niego również Bułgaria, Dania, Litwa, Łotwa, Polska oraz Rumunia. Został on przyjęty w dniach 24-25 marca 2011r. na posiedzeniu Rady Europejskiej. Pakt ten opiera się na czterech osiach: konkurencyjności, zatrudnieniu, długoterminowej stabilności finansów publicznych oraz wzmocnieniu stabilności finansowej. Pakt euro plus jest integralną częścią nowych ram zarządzania gospodarczego, a jego zobowiązania są zawarte w krajowych programach reform każdego z państw członkowskich. W celu faktycznej realizacji zobowiązań UE jest stosowany jeden zintegrowany mechanizm³⁶. Sygnatariusze paktu są zobowiązani do³⁷:

1. Ustalenia krajowych celów, które mają być osiągnięte do 2020r., przy czym muszą one uwzględniać ogólne wysiłki UE. Punkt ten został spełniony już w 2010r., a w chwili obecnej KE śledzi postępy w realizacji tych celów.
2. Szczegółowego ustalenia w krajowych programach reform, a także w programach stabilności czy programach konwergencji środków, które mają wdrożyć wewnątrz, po to, aby respektować zalecenia UE. Środki te muszą uwzględniać roczną analizę wzrostu gospodarczego oraz te obszary, które są ujęte w powyższym pakcie.
3. Przeznaczenia tych środków na rzeczywiste działania polityczne zawarte w budżetach i przepisach krajowych, które są poddawane debacie na szczeblu krajowym.

2.3. Skutki kryzysu dla Unii Europejskiej w aspekcie znaczenia wspólnej waluty

Kryzys gospodarczo-finansowy dotknął strefę euro później niż to miało miejsce w przypadku Stanów Zjednoczonych. Skutki kryzysu zaczęto dostrzegać w II kwartale 2008r. Czynniki, które doprowadziły do załamania wzrostu gospodarczego to m.in. malejący popyt inwestycyjny oraz eksport netto. Również ujemne szoki popytowe wpłynęły na osłabienie sytuacji na rynku pracy, co ujawniło się przede wszystkim w szybkim wzroście bezrobocia.

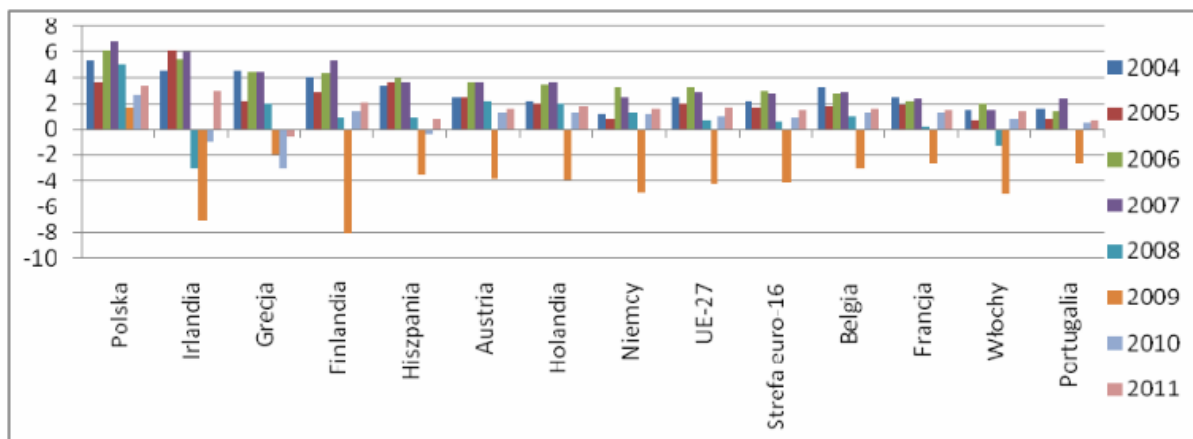
Obserwując strefę euro w czasie kryzysu można wyodrębnić dwie grupy krajów najbardziej dotkniętych przez kryzys. Pierwsza grupa to głównie Hiszpania, Irlandia, Francja: są to kraje, które w tamtym okresie charakteryzowały rosnące banki na rynkach nieruchomości. Druga grupa to głównie Niemcy, które odznaczały się wysokim stopniem uzależnienia wzrostu od popytu zewnętrznego. Analizując te przypadki można stwierdzić, że

³⁶http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-364_pl.htm, data odczytu 1.04.2016r.

³⁷Tamże, data odczytu 1.04.2016r.

strefa euro została dotknięta kryzysem przez dwa sektory: sektor rynku nieruchomości oraz sektor handlu zagranicznego³⁸.

W wyniku kryzysu w strefie euro odnotowano 4-procentowy spadek tempa wzrostu PKB, a także wzrost stopy bezrobocia oraz długu publicznego, co można zauważyć na poniższym wykresie.



Wykres 1. Stopa wzrostu realnego PKB dla wybranych państw strefy euro i UE

Źródło: https://www.nbp.pl/publikacje/polska_wobec_swiatowego_kryzysu_gospodarczego_2009/polska_wobec_swiatowego_kryzysu_gospodarczego_2009.pdf, data odczytu: 22.04.2016r.

W 2009r. we wszystkich państwach Eurolandu występowała ujemna stopa wzrostu PKB. Największy spadek PKB można było zauważyć w Słowenii (o 8,1%), Finlandii (o 8%) i Irlandii (o 7,6%). Natomiast najmniejszy spadek PKB zanotowano na Cyprze (1,7%), Malcie (2,1%), w Grecji (2,3%), a także we Francji i Portugalii (2,6%) oraz w Belgii (2,8%). Również spadek nastąpił w eksporcie, który jak dotąd dość szybko rósł. Niemcy, Holandia, Belgia oraz Austria straciły sporą część udziału w światowym eksporcie. Kryzys gospodarczy wywołał negatywne skutki w handlu, a dokładniej rzecz biorąc w strukturze towarowej eksportu danego kraju. Tutaj można zauważyć, że w Niemczech ucierpiały dobra inwestycyjne. Austria charakteryzująca się koncentracją geograficzną eksportu i małą innowacją towarową ucierpiała również w czasie kryzysu, gdyż te dziedziny eksportu zostały najmocniej dotknięte przez kryzys.

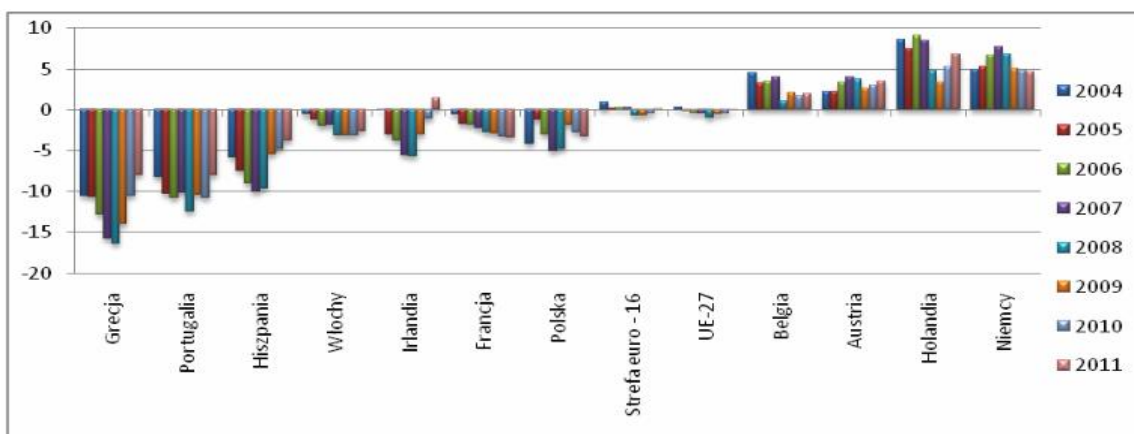
W Belgii problemem była struktura produktowa eksportu, która jest mało innowacyjna, a także przewaga małych i średnich przedsiębiorstw, które nie mają na tyle zasobów, żeby móc konkurować na światowym rynku oraz wysokie koszty pracy. W Finlandii również ucierpiały dobra inwestycyjne, a także handel produktami drzewno-papierniczymi.

³⁸https://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/euroiv.pdf, data odczytu 06.04.2016r.

Następnie Holandia, która mimo kryzysu zachowała swój udział w rynku eksportowym, ale tylko ze względu na dodatni bilans handlowy i reeksport. We Francji zmniejszenie konkurencyjności spowodowane było małą innowacyjną strukturą geograficzną oraz towarową eksportu, a także pogorszenie konkurencji cenowej.

Kolejnym krajem strefy euro są Włochy, które już przed kryzysem nie nadążały za globalną konkurencją, a gorsza konkurencyjność kosztowa, załamanie globalnego popytu na dobra, w których Włosi się specjalizują, spowodowały spadek wielkości eksportu. W Irlandii kryzys najwięcej szkód wywołał w sektorze usług. Portugalia również w wysokim stopniu odczuła skutki kryzysu, wymiana handlowa odbywała się w mniejszym zakresie i miała tu miejsce tzw. realna aprecjacja względem innych państw strefy euro. Wzrosły jednostkowe koszty pracy. W Grecji kryzys doprowadził do niewypłacalności kraju, a także pogorszenia sytuacji gospodarczej oraz płynności greckiego systemu bankowego. Natomiast w Hiszpanii można zauważyć znacznie mniejszy spadek udziału w światowym rynku, co wynikało z małej specjalizacji hiszpańskiej gospodarki w sektorach „tradycyjnych”, większym niż średnia strefy euro udziału w eksporcie oraz mniejszej podatności na załamania gospodarcze w sektorze wyrobów gotowych.

W wyniku kryzysu doszło do zmniejszenia nierównowag między krajami strefy euro, ponieważ dotknął on w większym stopniu kraje nadwyżkowe, głównie ze względu na otwartość w eksporcie. W krajach deficytowych kryzys wywołał zaburzenia w popycie sektora prywatnego oraz zmienił tendencję w konsumpcji. Czynniki te spowodowały zmniejszenie deficytów na rachunkach obrotów bieżących, co można zaobserwować na poniższym wykresie³⁹.



Wykres 2. Saldo na rachunku obrotów bieżących w wybranych krajach strefy euro i w Polsce (w %PKB)

Źródło: https://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/euroiv.pdf, data odczytu: 28.04.2016r.

³⁹https://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/euroiv.pdf, data odczytu 07.04.2016r.

Wybuch kryzysu przyczynił się także do zmniejszenia dysproporcji kosztowo-cenowych mierzonych REER (z ang. Real Effective Exchange Rate) między państwami strefy euro. Wskaźnik ten jest miernikiem konkurencyjności obliczanym jako realny kurs waluty w stosunku do koszyka walut głównych partnerów⁴⁰. Wspomniane zmniejszenie dysproporcji było spowodowane wzrostem jednostkowych kosztów pracy głównie w najbardziej konkurencyjnych cenowo krajach nadwyżkowych. Dzięki temu złagodzeniu uległy różnice między tymi krajami a resztą krajów strefy euro⁴¹. Jako przykład wymienić można Irlandię, ze spadkiem nominalnych wynagrodzeń w 2009 r. o 1,6% w porównaniu do roku poprzedniego, i Cypr, Portugalię, Grecję i Słowację, gdzie w tym samym okresie płace nominalne wzrosły (w Grecji nawet o 5,5%)⁴².

3. Sytuacja w Unii Gospodarczo-Walutowej po kryzysie

3.1. Wpływ kryzysu na europejski sektor bankowy

Zdaniem J.C. Shambaugh istnieje zależność pomiędzy kryzysem finansów publicznych, sektora bankowego oraz sytuacją makroekonomiczną danego obszaru. Brak stabilności w systemie bankowym, poprzez zahamowanie akcji kredytowej oddziałuje na wzrost gospodarczy, czyli wpływa na sytuację makroekonomiczną. Gorszy klimat inwestycyjny w gospodarce i spadek zainteresowania ofertą kredytów dotyka sektor bankowy. Na skutek zahamowania wzrostu gospodarczego, ograniczana zostaje wypłacalność sektora publicznego, która może spowodować następnie gorszy rating danej gospodarki. Sektor bankowy oddziałuje też na sytuację finansów publicznych: przejęcia zobowiązań banków przez rządy może prowadzić do kryzysu finansów publicznych. W odwrotną zaś stronę: współfinansowanie wydatków państwa przez banki, często skupujące krajowe obligacje, może doprowadzić do ich kryzysu w przypadku problemów z ich wykupem. Jak widać, pomiędzy tymi sektorami występuje sprzężenie zwrotne: pogorszenie się sytuacji jednego z nich, wpływa na drugi⁴³. W połowie 2012 r. rząd Hiszpanii zwrócił się do Unii o pomoc na ratowanie tamtejszego sektora bankowego. Pomoc w wysokości sięgająca 100 mld euro miała polegać na wykupieniu hiszpańskich obligacji i złagodzeniu napięć na

⁴⁰ M. Götz, *dz. cyt.*, s. 114.

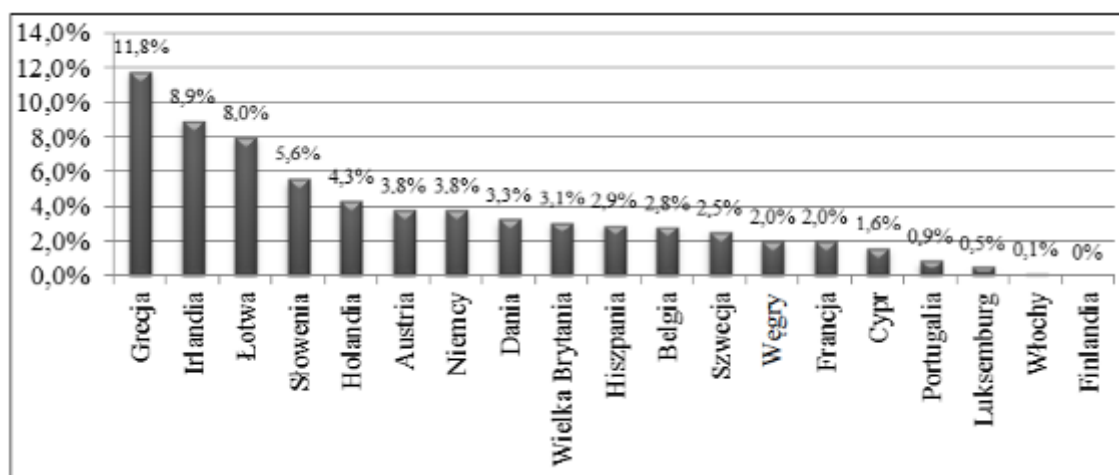
⁴¹ https://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/euroiv.pdf, data odczytu 07.04.2016r.

⁴² Tamże, data odczytu 08.06.2016r.

⁴³ J.C. Shambaugh, *The Euro's Three Crises*, McDonough School of Business, Georgetown University and NBER, Brooking Papers an Economic Activity, March, Washington DC 2012 s.47.

rynkach finansowych⁴⁴. Warto wspomnieć, że w 2011 r. banki hiszpańskie posiadały obligacje rządowe o wartości 20% PKB całego kraju, natomiast dług publiczny, który znalazł się w posiadaniu banków greckich wynosił około 25% PKB⁴⁵. Na skutek decyzji rządu Irlandii, który zdecydował o pomocy dla irlandzkiego sektora bankowego w 2010 r. deficyt kraju wyniósł 32,3% PKB⁴⁶.

Kryzys finansów publicznych w Europie rozpoczął się w momencie, kiedy banki odczuwały jeszcze skutki kryzysu z lat 2008-2009. Banki europejskie poniosły w jego efekcie znaczące straty. Według szacunków Komisji Europejskiej, w okresie od 1 października 2008 r. do 1 października 2011 r. uzyskiwały one wsparcie o wartości 4,5 bln euro, co stanowi 36,7% PKB UE⁴⁷. 60% całej kwoty pomocy otrzymały banki w Wielkiej Brytanii (295 mld euro), Niemczech (282 mld euro) Francji (141 mld euro). Największego dofinansowania Unii pod względem udziału w aktywach sektora bankowego wymagały banki w Grecji, Irlandii, Łotwie, Słowenii i Holandii, przekraczając średnią wartość udzielonej pomocy w wysokości 3% wartości aktywów. Dane dla wybranych krajów Unii przedstawia poniższy wykres.



Wykres 3. Pomoc publiczna udzielona sektorowi bankowemu od VIII 2008 do XII 2010 jako % aktywów tego sektora w danym kraju na koniec 2009r.

Źródło: http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working_paper_en.pdf, data odczytu 16.04.2016.

Jednakże raporty pokazujące, że w krajach, w których banki otrzymały pomoc publiczną jest udzielana większa liczba kredytów niż w pozostałych, najczęściej też po korzystniejszym oprocentowaniu stanowią krytykę udzielonej pomocy publicznej. Wpływa to

⁴⁴ A. Gemzik-Salwach, *Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy. Kryzys finansów publicznych – przyczyny, implikacje, perspektywy spójności społeczno-ekonomicznej*, Zeszyt Nr 30, Uniwersytet Rzeszowski, Rzeszów 2013, s. 354-355.

⁴⁵ J. C. Shambaugh, dz.cyt., s. 24.

⁴⁶ <http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu 09.05.2016.

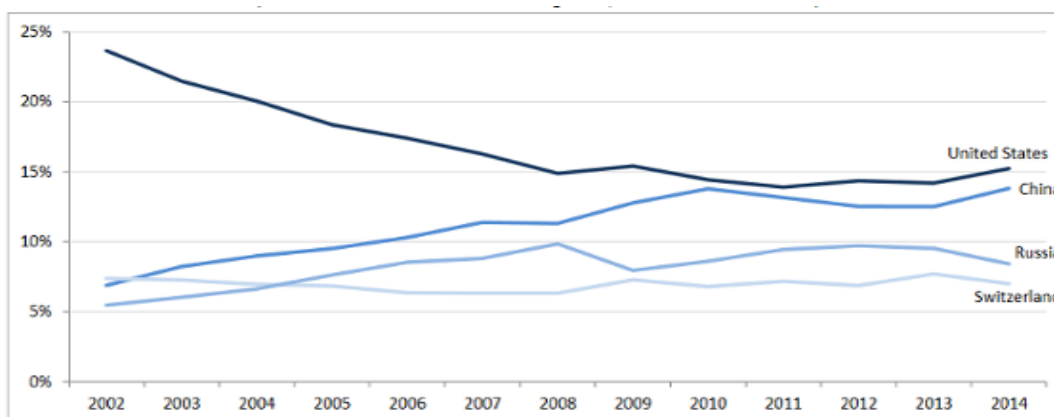
⁴⁷ A. Gemzik-Salwach, dz.cyt., s. 24.

bowiem na zachwianie konkurencji na rynku unijnym, co wynika z łatwiejszego dostępu do kredytów, jakie miały przedsiębiorstwa pochodzące z krajów wykorzystujących programy pomocowe niż te z krajów, w których takiej pomocy nie zastosowano na tak dużą skalę⁴⁸.

3.2. Relacje handlowe państw Unii Europejskiej z krajami trzecimi, a wahania kursu euro

3.2.1. Uwagi wstępne

Kryzys z przełomu roku 2008 i 2009 jest uznawany za największy od czasów kryzysu gospodarczego z lat 30. ubiegłego stulecia. Oczywistym staje się więc fakt, że miał on wpływ na relacje międzypaństwowe, szczególnie pod względem ekonomicznym. Rozpatrzyć warto więc stosunki handlowe Unii Europejskiej i strefy euro z ich strategicznymi partnerami: Stanami Zjednoczonymi, Chińską Republiką Ludową, Konfederacją Szwajcarską oraz Federacją Rosyjską z perspektywy obaw o tendencje protekcjonistyczne, decyzje polityczne, a także biorąc pod uwagę wahania kursu euro w stosunku do walut wymienionych krajów. Jako że główni partnerzy handlowi Unii Europejskiej jako całości oraz państw strefy euro jako jej wyodrębnionej części niemal się pokrywają, (jeżeli weźmiemy pod uwagę partnerów w eksporcie i imporcie zewnętrznym, czyli kraje spoza UE), a także biorąc pod uwagę fakt, że dane na temat całej wspólnoty są bardziej dostępne, to właśnie na Unii jako całości skupiono uwagę w dalszej części rozdziału. Najważniejszych partnerów Unii Europejskiej pod względem wartości wymiany handlowej przedstawiono na wykresie 4.



Wykres 4. Najważniejsi partnerzy handlowi UE na podstawie wartości wymiany handlowej w % całkowitej wartości unijnej wymiany handlowej

Źródło: <http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu 28.04.2016.

⁴⁸ O. Kowalewski, M.J. Radło, *Wpływ tymczasowej pomocy publicznej w okresie kryzysu na konkurencję w Unii Europejskiej*, Raport z badania wykonanego na zlecenie Departamentu Analiz i Prognoz Ministerstwa Gospodarki, SEENDICO Doradcy, Warszawa 2011, s. 65–66.

Już od początku kryzysu powszechnym było stwierdzenie, że nastroje protekcjonistyczne nie tylko w Unii, ale także u jej strategicznych partnerów handlowych mogą zostać wzmocnione na skutek niekorzystnej sytuacji finansowej. Spowodowany przez kryzys wzrost bezrobocia, a co za tym idzie pogarszanie się sytuacji finansowej obywateli, a także utrudniona sytuacja przedsiębiorców powodują presję na rządzących, aby ci wspierali rodzimą gospodarkę w walce z konkurencją z zewnątrz. To natomiast doprowadziłoby do obniżenia poziomu wymiany handlowej między Unią a państwami trzecimi.

Kolejnym czynnikiem budzącym obawy o zachwianie relacji handlowych sprzed kryzysu jest zwiększenie wpływu krajów trzecich na rynkach rodzimych. Jako że przedsiębiorstwa i państwa dotknięte kryzysem w poszukiwaniu źródeł finansowania zwracają się w ostatnich latach np. do krajów rozwijających się, takich jak Chiny, istniała obawa wymuszania decyzji politycznych oraz przejmowania kontroli nad sektorami gospodarki będącymi kluczowymi z perspektywy państwa⁴⁹. Jako że działalność inwestycyjna takich państw jak Chiny motywowana jest politycznie, obawiano się więc o wzrost znaczenia decyzji władz Chin w Unii.

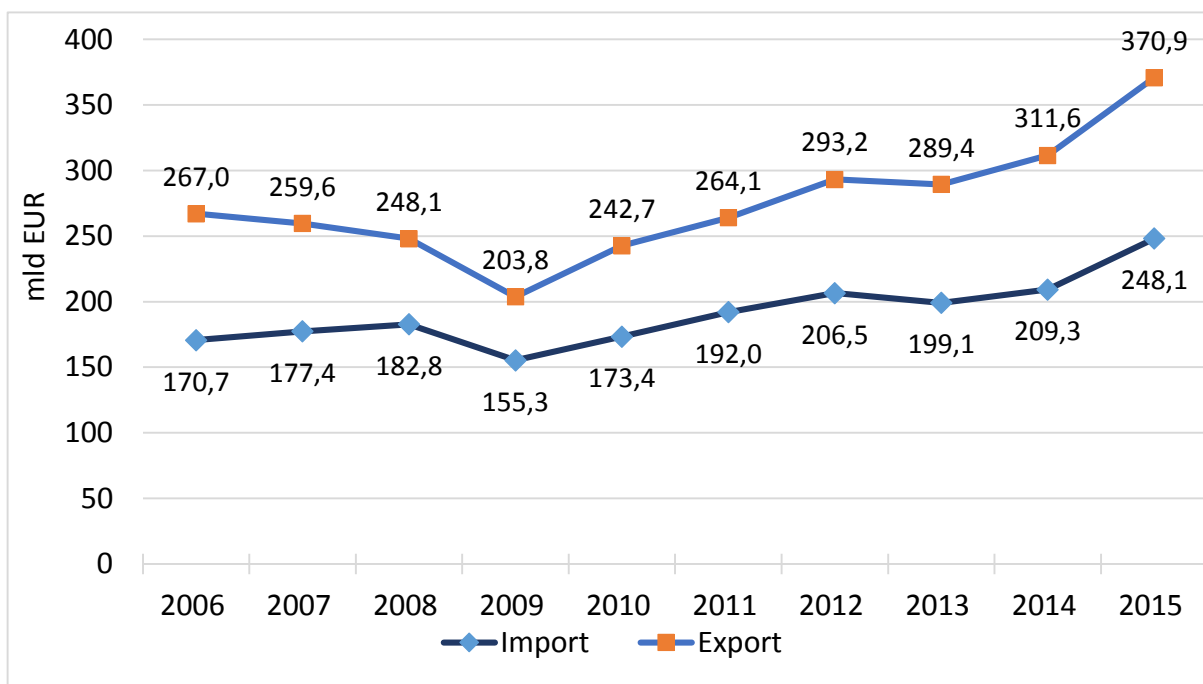
3.2.2. Stany Zjednoczone

Stany Zjednoczone są jednym z najważniejszych partnerów handlowych zarówno krajów strefy euro jak i Unii Europejskiej, co da się zaobserwować poprzez znaczącą wartość wymiany handlowej i głęboką integrację rynków finansowych. Relacje handlowe pomiędzy nimi uległy pogorszeniu w trakcie kryzysu: wywołał on spadek obrotów handlowych, jednak żadna za stron nie zastosowała narzędzi protekcjonistycznych wobec swoich gospodarek. Było to spowodowane przez ograniczenia ze strony Światowej Organizacji Handlu i odróżniało to opisywany kryzys od tego z lat 30. ubiegłego stulecia. Na skutek kryzysu ucierpiały wzajemne inwestycje: unijne w Stanach spadły ze 148 mld euro w 2008r. , do 79 mld euro w roku 2009. Amerykańskie inwestycje w Unii spadły w 2008r. do rekordowo niskiego poziomu 44 mld euro⁵⁰. Jak wynika z wykresu 5, kryzys spowodował gwałtowny spadek wielkości obrotów handlowych. Kolejne lata spowodowały jednak powrót na ścieżkę wzrostu sprzed kryzysu i osiągnęły w 2015r. wartość importu 248,148 mld euro, a eksportu

⁴⁹ L. Brennan, *The Emergence of Southern Multinationals. Their Impact on Europe*, ed. 1, wyd. Pelgrave/Macmillan, 2011.

⁵⁰http://www.natolin.edu.pl/pdf/zeszyty/Natolin_Zeszyty_52.pdf, data odczytu: 20.04.2016.

370,871 mld euro. Przez cały badany okres Unia utrzymywała nadwyżki handlowe rzędu 48,506 mld euro w 2009r., aż do 122,722 mld euro w 2015r.⁵¹.



Wykres 5. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej ze Stanami Zjednoczonymi w podziale na import z USA i eksport do USA w latach 2006-2015

Źródło: <http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu 28.04.2016.

W tym miejscu warto wspomnieć także o negocjowanym od 2013 r. przez Komisję Europejską Transatlantyckim Partnerstwie w dziedzinie Handlu i Inwestycji (z ang. Transatlantic Trade and Investment Partnership, dalej TTIP) dotyczącym utworzenia strefy wolnego handlu pomiędzy Stanami a Unią. Jak deklaruje Komisja Europejska, TTIP ma na celu stymulację transatlantyckiej gospodarki. W 2014 r. unijny komisarz K. De Gucht wspominał, iż ma nadzieję, że porozumienie zwiększy dochód narodowy obu stron o ok. 0,5%. Projekt ten spotkał się jednak z szeroką krytyką w Europie, wynikająca z obawy o utratę miejsc pracy w Unii, pogorszenie się jakości produktów oraz zalew rynku europejskiego produktami z USA⁵².

Kryzys spowodował też znaczące wahania kursu walutowego. Chociaż jego źródło zlokalizowane było w Stanach Zjednoczonych, to paradoksalnie w tej parze walutowej to właśnie euro ucierpiało bardziej. Najniższy poziom euro w stosunku do dolara w tamtym okresie to jedynie 1,246 końcem października 2008r. Umocnienie się dolara w okresie

⁵¹<http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu: 07.05.2016.

⁵² http://ec.europa.eu/trade/policy/in-focus/ttip/index_pl.htm, data odczytu: 09.05.2016.

kryzysu związane jest z wycofaniem amerykańskiego kapitału z rynków europejskich. Nawet po obniżeniu ratingu USA, inwestorzy wyszli z założenia, że wciąż może to być najbezpieczniejsze miejsce do ulokowania swoich inwestycji. Dodatkowo, określa się, że działania FED (Systemu Rezerwy Federalnej USA) w celu złagodzenia skutków kryzysu były skuteczniejsze, niż działania EBC. FED potrzebując dodatkowych środków na walkę z kryzysem, zdecydował się wyemitować nowe obligacje rządowe, a popyt na ich zakup powodował wzrost cen dolara. Ciekawy jest przykład Chin, zmuszonych do zakupu nowych obligacji amerykańskich. W przeciwnym wypadku Stany miałyby problem z wypłatą zobowiązań za uprzednio zakupione przez nich instrumenty finansowe. W relacjach kursu EUR do USD warto jeszcze zwrócić uwagę na aprecjację dolara w 2010r. związaną z sytuacją w Grecji i groźbą opuszczenia przez nią strefy euro, oraz rekordowo niski w ostatnich 10 latach kurs euro od września 2014r. spowodowany ujemnymi stopami procentowymi w strefie euro.



Wykres 6. Kurs EUR w stosunku do USD w latach 2007-2015

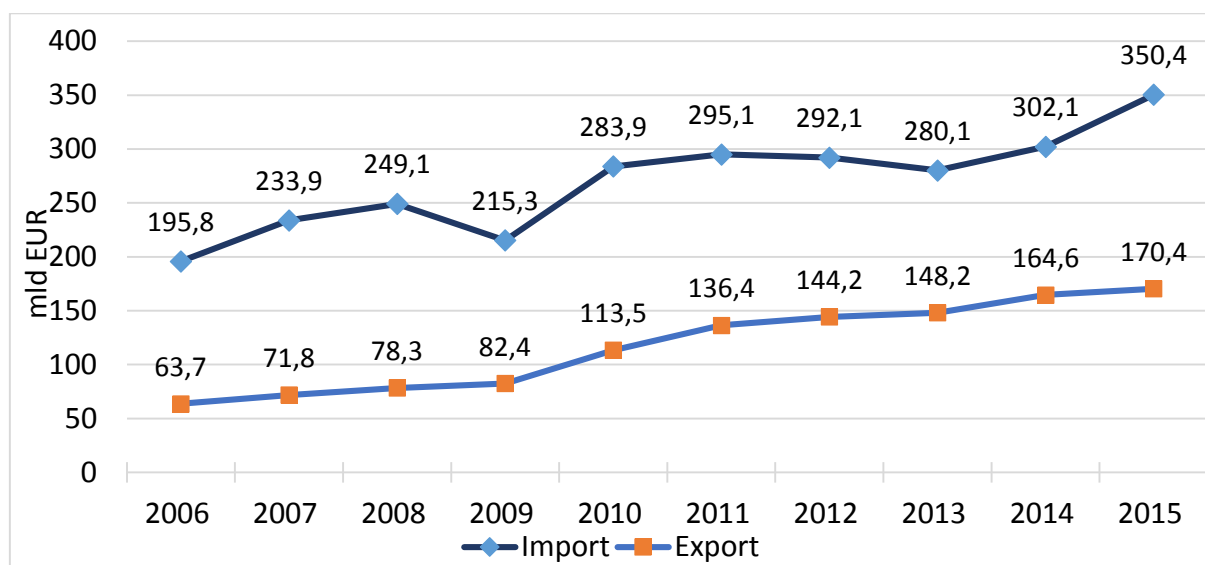
Źródło: <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/index.pl.html>, data odczytu 06.05.2016.

3.2.3. Chińska Republika Ludowa

Chiny odczuły kryzys gospodarczy w sposób znaczący, ze względu na spadek popytu na chińskie towary będący motorem napędzającym całą gospodarkę. Zmniejszenie popytu ze strony Unii oraz Stanów Zjednoczonych uwidocznilo problem niedostatecznie rozwiniętego sektora finansowego, pogłębiające się dysproporcje społeczne oraz rosnące bezrobocie⁵³. Załamanie chińskiego eksportu do Unii oraz ciągły, stabilny wzrost unijnego eksportu

⁵³http://www.natolin.edu.pl/pdf/zeszyty/Natolin_Zeszyty_52.pdf, data odczytu 28.04.2016.

doprowadziły do krótkookresowego spadku nadwyżki handlowej ze strony Państwa Środka w 2009 roku, która jednak szybko zaczęła z powrotem rosnąć.



Wykres 7. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej z Chinami (bez Hong-Kongu) w podziale na import z Chin i eksport do Chin w latach 2006-2015

Źródło: <http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu 28.04.2016.

W omawianiu wspólnych relacji handlowych w okresie kryzysu finansowego warto również zwrócić uwagę na reakcje władz chińskich, których pakiet stymulacyjny w wysokości 4 bln juanów (ok. 586 mld USD) z 2011r. spowodował wzrost akcji kredytowej banków i ponowny wzrost inwestycji, a także ukazał determinację rządu w walce ze spowolnieniem gospodarczym⁵⁴. Kryzys, choć przyczynił się do chwilowej poprawy bilansu handlowego, nie przyczynił się jednak do rozwiązania innych kwestii w relacji z Państwem Środka. Utrzymywanie przez rząd chiński barier utrudniających europejskim przedsiębiorcom możliwość działalności na tamtejszym rynku, sprowadza się do utrzymywania głębokiej nierównowagi w handlu. Kłopotliwe procedury, restrykcje inwestycyjne, ograniczenia eksportowe oraz niedostępny rynek zamówień publicznych to przykład, że na relacje handlowe wpływ mają nie tylko kwestie ekonomiczne, ale także polityczne.

Zarówno kryzys, umożliwiając często dokonywanie inwestycji po niższym koszcie, jak i umiędzynaradawianie się chińskich przedsiębiorstw doprowadziły jednakże do potrojenia się inwestycji chińskich w Unii z niecałych 700 mln euro w 2008r. do 2,3 mld

⁵⁴<http://www.nato.int/docu/review/2009/FinancialCrisis/Financial-Crisis-China/PL/index.htm>, data odczytu: 07.05.2016.

w 2009 i 2010 r.. Następnie wzrosły one aż do 7,4 mld euro w roku 2011. Według szacunków nie stanowi to jednak więcej niż 4% ogólnej wartości zagranicznych inwestycji w Europie⁵⁵.



Wykres 8 Kurs EUR w stosunku do CNY w latach 2007-2015

Źródło: <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/index.pl.html>, data odczytu 30.04.2016.

Przedsiębiorstwa unijne widzą w Chinach potencjalnego inwestora, jednak obawiają się również nadmiernej ekspansji chińskiego eksportu: taniego i wykorzystującego zachodnie wzorce oraz dokonania. Obawy budzą również wspomniane wcześniej uwarunkowania polityczne. Po zwróceniu się szefa *European Financial Stability Facility* (EFSF) K. Reglinga w 2011r. do rządu w Pekinie o wkład do funduszu, władze te miały zacząć domagać się w zamian wstrzymania nacisków na podwyższenie kursu juana⁵⁶. Wiadomym jest bowiem, iż pomimo że kurs euro w stosunku do renminbi spada, to jednak kurs chińskiej waluty jest sztucznie zaniżany, aby eksport nie ucierpiał na drożeniu waluty. Faktem jest też, że wzrost znaczenia gospodarki Chin w światowym systemie gospodarczym, dynamika wzrostu chińskiego PKB, a także postępująca integracja handlowa i inwestycyjna z największymi gospodarkami świata sprzyjają umiędzynarodowieniu juana. Proces ten przyspiesza i może prowadzić do uniezależniania gospodarki Państwa Środka od aktywów rezerwowych nominowanych w USD. Chiny, jako posiadacz największych rezerw walutowych na świecie (3 bln dolarów) umacnia swoją pozycję na rynku obligacji. Choć rząd w Pekinie nie publikuje informacji na temat ilości posiadanych europejskich obligacji to jednak wiadomo, że coraz częściej sięgają oni po instrumenty finansowe denominowane w euro, zmniejszając tym

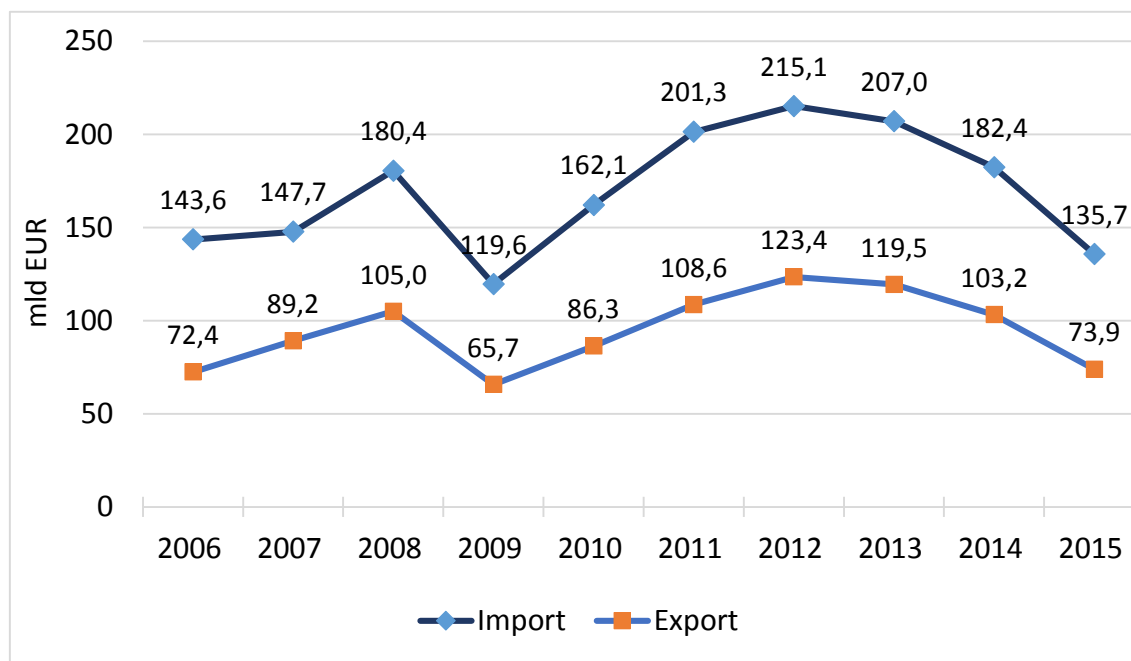
⁵⁵http://www.natolin.edu.pl/pdf/zeszyty/Natolin_Zeszyty_52.pdf, data odczytu: 28.04.2016.

⁵⁶<http://www.spiegel.de/international/europe/investing-in-the-efsf-china-may-impose-conditions-for-helping-euro-zone-a-794575.html> z 28.10.2011, data odczytu: 07.05.2016.

samym udział papierów denominowanych w dolarach w swym portfelu obligacji zagranicznych.

3.2.4. Federacja Rosyjska

Szybki wzrost gospodarczy w Rosji został gwałtownie zahamowany przez wybuch kryzysu, który spowodował znaczący spadek eksportu, ucieczkę zagranicznego kapitału, a także problemy w sektorach: bankowym i nieruchomości.



Wykres 9. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej z Rosją w podziale na import z Rosji i eksport do Rosji w latach 2006-2015

Źródło: <http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu 28.04.2016.

Jak widać na wykresie 9, wzajemna wymiana handlowa Unii z Federacją Rosyjską drastycznie osłabła. Unijny eksport do Rosji spadł aż o 37% do poziomu 65,7 mld euro, import natomiast o 33% do 119,6 mld euro. Spadek ten był szczególnie dotkliwy dla Rosji, jako że to Unia Europejska jest jej głównym partnerem handlowym⁵⁷. Relacje te zaczęły się jednak szybko poprawiać i tak w 2011 roku eksport i import nieznacznie przekroczyły już wartość sprzed roku 2008. Deficyt handlowy zaczął wzrastać niekorzystnie dla Unii od 2009 r., jednak w ostatnich latach zauważyć można tendencje spadkową związaną ze spadkiem cen surowców, zwłaszcza gazu ziemnego.

Problem z finansowaniem działalności gospodarczej prywatnych przedsiębiorców i niezbędna pomoc ze strony państwa podczas kryzysu zahamowały proces zbliżania się

⁵⁷http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/september/tradoc_113440.pdf, data odczytu: 07.05.2016.

rosyjskiej gospodarki do zasad wolnej konkurencji i wzmocniły rolę państwa w tym sektorze⁵⁸. Rosyjskie koncerny wspomagane przez rząd wzmocniły w tym czasie swoją pozycję, szczególnie w krajach wschodniej Europy, wycofując się częściowo z krajów Europy Zachodniej, co odpowiadało polityce rządu w Moskwie. Podobnie jak w przypadku Chin, na relacje z Rosją duży wpływ mają decyzje polityczne. Przykładem może być wywieranie przez Rosję presji na kraje sąsiedzkie mając duży wpływ na sytuacje w sektorze energetycznym, czy też europejskie sankcje na Rosję po jej aneksji Krymu.

Jeżeli chodzi o rosyjskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne w krajach Unii to nie są one znaczące, a dodatkowo, jak już wspomniano, spadły w okresie kryzysu. Rosyjska ekspansja może jednak budzić niepokój w sektorze surowcowym. Przykładem jest Cypr, któremu w 2011 r. Rosja udzieliła 2,5 mld euro pożyczki, a odkryto tam pokaźne zasoby gazu ziemnego. W tym samym roku Komisja Europejska uniemożliwiła rosyjskiemu Gazpromowi zakup akcji austriackiej giełdy gazowej, aby bronić europejski sektor energetyczny przez groźbą przejęcia⁵⁹.



Wykres 10. Kurs EUR w stosunku do RUB w latach 2007-2015

Źródło: <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/index.pl.html>, data odczytu 30.04.2016.

Jak pokazano na wykresie 10, okres kryzysu wpłynął na aprecjację kursu euro do rubla. Rząd na Kremlu zmuszony został w 2009r. do interwencji na rynku walutowym, żeby zatrzymać spadek wartości waluty rosyjskiej⁶⁰. W ten sposób zmniejszyły się jednakże jego rezerwy walutowe. Jednak największy wzrost wartości euro w stosunku do rubla nastąpił w grudniu 2014r. Spadek cen surowców oraz efekty kryzysu ukraińskiego, a także utrzymująca się recesja spowodowały dalszy wzrost kursu euro.

⁵⁸I. Wiśniewska, A. Dubas, J. Rogoża, *Rosja w kryzysie: rok pierwszy*, Report by the Centre for Eastern Studies, January 2010.

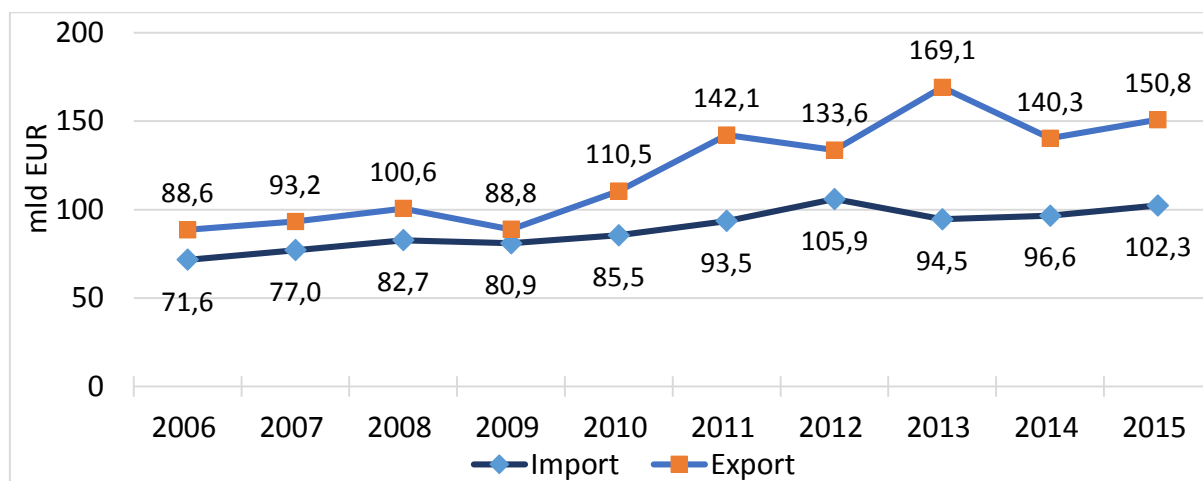
⁵⁹http://www.natolin.edu.pl/pdf/zeszyty/Natolin_Zeszyty_52.pdf, data odczytu 28.04.2016.

⁶⁰http://www.natolin.edu.pl/pdf/zeszyty/Natolin_Zeszyty_52.pdf, data odczytu 28.04.2016.

3.2.5 Konfederacja Szwajcarska

Spośród wymienionych w tym podrozdziale krajów, Szwajcaria jest państwem najbliższym Unii Europejskiej ze względu na kryterium geograficzne, kulturowe oraz historyczne. Choć członkostwo w Unii jest odrzucane przez Szwajcarię od początku procesu integracji europejskiej, to obszary te łączą jednak bliskie stosunki⁶¹.

UE i Szwajcaria podpisały ponad 120 umów dwustronnych, które znacząco liberalizują stosunki handlowe pomiędzy nimi. Są to m.in. umowa o wolnym handlu zawarta w 1972 r. i dwa duże pakiety sektorowych umów dwustronnych, które w chwili podpisania dostosowały pokaźną część prawa szwajcarskiego do prawa UE. Pierwszy pakiet umów sektorowych podpisano w 1999 r., a w życie wszedł on w 2002 r. Umowy te obejmują zagadnienia swobodnego przepływu i wzajemnego otwarcia rynku. Następny pakiet umów sektorowych podpisano w 2004 r., a wszedł on w życie w 2005 r. Umowy te dotyczą zacieśnienia współpracy gospodarczej oraz rozszerzenia współpracy w dziedzinie azylu oraz swobodnego przepływu w strefie Schengen. W 2010 r. podpisano kolejną umowę o udziale Szwajcarii w unijnych programach na rzecz edukacji i szkoleń zawodowych. Od 1992 r. Szwajcaria posiada także status obserwatora w EOG. Od lutego 2014 r. stosunki dwustronne są jednakże napięte w związku ze szwajcarską inicjatywą antyimigracyjną, która podważa zasady swobodnego przepływu i jednolitego rynku i zagraża wspomnianym wcześniej umowom⁶².



Wykres 11. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej ze Szwajcarią w podziale na import ze Szwajcarii i eksport do Szwajcarii w latach 2006-2015

Źródło: <http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu 28.04.2016.

⁶¹ <http://www.psz.pl/117-polityka/ewelina-miklas-specyfika-stosunkow-szwajcarii-i-unii-europejskiej>, data odczytu 29.04.2016.

⁶² http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pl/displayFtu.html?ftuId=FTU_6.5.3.html, data odczytu 29.04.2016.

Unia Europejska jest najważniejszym partnerem handlowym dla Szwajcarii, a Szwajcaria jest jednym z czterech najważniejszych partnerów Unii Europejskiej. Wartość importu unijnego w roku 2015 wyniosła 102,3 mld euro, zaś eksportu: 150,8 mld euro (wykres 11). Wielkości te pokazują, jak duże jest powiązanie gospodarcze pomiędzy oboma partnerami. Kryzys gospodarczy osłabił szczególnie unijny eksport, import ze Szwajcarii pozostał natomiast prawie bez zmian. W tym czasie zmniejszyła się unijna nadwyżka handlowa, która od roku 2009 zaczęła wzrastać do 48,5 mld euro w roku 2015⁶³.

Frank szwajcarski przez lata uznawany był za stabilną i bezpieczną walutę. Choć w ostatnich latach zauważana jest generalna tendencja do spadku kursu euro w stosunku do franka, to jednak największy niepokój w relacjach handlowych i załamanie kursu wywołały niespodziewane decyzje banku centralnego Szwajcarii: 6. września 2011r. o ustaleniu minimalnego kursu na poziomie 1,2 franka za euro, a następnie o zniesieniu minimalnego kursu wymiany, czyli o zaprzestaniu utrzymywania sztywnego kursu franka wobec euro. Narodowy Bank Szwajcarii stwierdził, że utrzymanie stałego kursu euro w stosunku do franka nie jest więcej potrzebne, gdyż sytuacja ekonomiczna jest tak dobra, że euro nie musi być więcej chronione. Te decyzje spowodowały dwa gwałtowne spadki wartości euro (szczególnie ta z 2015r.). Sytuacja ta prowadzi do wzrostu wielkości eksportu unijnego do Szwajcarii, spadku wartości importu oraz niekorzystnie odbija się na posiadaczach kredytów nominowanych we franku. Przykład Szwajcarii pokazuje więc, że to nie kryzys, lecz zmienny kurs walutowy najbardziej wpłynął na wymianę handlową pomiędzy tymi dwoma obszarami.



Wykres 12. Kurs EUR w stosunku do CHF w latach 2007-2015

Źródło: <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/index.pl.html>, data odczytu 30.04.2016.

⁶³<http://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/switzerland/>, data odczytu 29.04.2016.

3.3. Przyszłość wspólnej waluty europejskiej

Jednoznaczna odpowiedź na pytanie o przyszłość strefy euro jest niemożliwa ze względu na szereg czynników, które o niej decydują. O ile na część z nich przywódcy unijni mają wpływ, to część pozostaje jednak poza zasięgiem ich bezpośrednich decyzji. Zastanawiając się nad przyszłością strefy euro stwierdzić można, że trzy główne scenariusze dla niej to zachowanie status quo, powiększenie, oraz ewentualne wystąpienie krajów członkowskich. Na mocy Traktatu z Maastricht każdy członek Unii Europejskiej musi przystąpić do strefy euro z wyjątkiem Danii i Wielkiej Brytanii, które w 1993 r. uzyskały klauzule opt-out. Jednakże w chwili obecnej w systemie ERM II znajdują się tylko Dania, co oznacza, że w czasie najbliższych 2 lat nie możemy się spodziewać powiększenia strefy euro. Wiarę we wspólną walutę osłabił ostatni kryzys finansowy, który uwidoczniał problemy, z którymi boryka się Euroland. Groźba jego opuszczenia przez Grecję oczywiście nie pomagała we wzmocnieniu wizerunku euro jako waluty silnej, stabilnej i potrafiącej sprostać wyzwaniom, przed którymi stawał ją ów okres. Problem nadmiernego zadłużenia, brak dyscypliny rynkowej, nieprzestrzeganie postanowień traktatowych dotyczących sytuacji krajowych finansów publicznych, a także dywergencje fiskalne to kolejne z problemów z którymi muszą się zmierzyć europejscy przywódcy. Również obecna sytuacja polityczna w Europie, między innymi kryzys imigracyjny i brak jednoznacznego porozumienia w jego kwestii, powodują podział wśród elit politycznych. Dużym zagrożeniem nie tylko dla wizerunku samej Unii Europejskiej, ale także niezaprzeczalnie z nią związanego euro jest tzw. *Brexit*, czyli rozpatrywana w ostatnich latach opcja wystąpienia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Decyzję w tej sprawie Brytyjczycy podejmą już wkrótce; referendum jest bowiem ustanowione na dzień 23 czerwca tego roku.

Z drugiej jednak strony, nie sposób zapomnieć o ważnej roli, jaką pełni euro jako wspólna waluta. Proces dążenia do przyjęcia euro, to czas stabilizacji cen i finansów publicznych. Euro stanowiło również czynnik integracji rynków finansowych, a także kreacji handlu i inwestycji w krajach wewnątrz i na zewnątrz strefy co stanowi powód do dążenia krajów do członkostwa w gronie państw z euro jako walutą.

Warto wspomnieć o roli Europejskiego Banku Centralnego: jako ratunek na skutki kryzysu EBC obniżył oprocentowanie udzielane bankom i wydłużył okres ich spłat. Nabywał także na rynku wtórnym obligacje państw mających problem z ich wykupem, aby zapobiegać gwałtownemu wzrostowi ich rentowności. W czasie ustalania zasad Paktu Euro Plus pojawiły się też kwestie stopniowego akceptowania zbliżonych podstaw podatkowych, wspólnej walki

z oszustwami podatkowymi, usprawnienia systemów emerytalnych i opieki zdrowotnej. Zapisy te mają wzmocnić dyscyplinę finansową państw, jak również skłaniać je do racjonalności w planowaniu wydatków. Zdaniem grona ekonomistów (m.in. K. Zajdel-Kurowskiej, S. Gomułki) koszt rozpadu strefy euro byłby większy niż nakłady na jej ratowanie⁶⁴. Ewentualny rozpad strefy euro byłby nie tylko wyzwaniem pod względem ekonomicznym, ale również fiaskiem politycznym, dlatego też skala pomocy państwom zagrożonym przez kryzys była tak duża.

Biorąc pod uwagę pozycję euro w stosunku do innych walut, należy podkreślić niezmienną dominację dolara amerykańskiego. Obecny system walutowy, oparty na dolarze możemy nazwać systemem jednowalutowym. Funkcję drugiej waluty światowej pełni jednak euro. W tym miejscu warto zastanowić się, czy biorąc pod uwagę spadek ekonomicznej roli USA na świecie i znaczne zadłużenie kraju, możliwe jest powstanie systemu wielowalutowego. Wydaje się jednak, że Stany Zjednoczone będą walczyć o utrzymanie pierwszej pozycji swej waluty na rynkach międzynarodowych. Obecnie aktywa w posiadaniu Rezerwy Federalnej wciąż rosną w związku z ogromną skalą skupowania instrumentów finansowych w celu pobudzenia gospodarki i wynoszą już około 4 500 mld dolarów⁶⁵. Ważna rolę odgrywają w tej kwestii także Chiny, największy wierzyciel Stanów Zjednoczonych, których polityka kursowa i zaangażowanie w zakup amerykańskich obligacji mogą jednocześnie sprzyjać stabilizacji USD.

Jednak niezaprzeczalny jest także szybki proces umiędzynarodowienia chińskiego renminbi. Polityczna taktyka władz Chin, prowadząca do celowego niedowartościowania juana, wzrost znaczenia gospodarki Chin i ich PKB, a także postępująca integracja inwestycyjna i handlowa z innymi krajami, sprzyja umiędzynarodowieniu i wzrostowi konkurencyjnej pozycji juana.

Faktem jest, iż pojawiają się także propozycje utworzenia nowych unii walutowych na świecie. Przykładem mogą być:

1. Unia Rosji, Białorusi i Kazachstanu, posiadających od 1. lipca 2010 r. w ramach Euroazjatyckiej Wspólnoty Gospodarczej wspólne taryfy celne.
2. Rada Współpracy Arabskich Państw Zatoki Perskiej, działająca już od 1981r. Jednym z jej głównych celów jest stworzenie unii walutowej. Już od 2003 r. obowiązuje tu wspólna zewnętrzna taryfa celna, a od 2008r. wprowadzane są założenia wspólnego

⁶⁴Jak ratować euro i Unię? [w:] Przegląd. ABC Bankowości, 29.01.2012r.

⁶⁵ https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm, data odczytu 01.06.2016r.

rynku. Czynnikiem usprawniającym proces integracji Arabii Saudyjskiej, Bahrajnu, Kataru, Kuwejtu, Omanu oraz Zjednoczonych Emiratów Arabskich jest zbliżona struktura gospodarek oraz powiązanie walut krajowych z dolarem amerykańskim.

3. ALBA: unia zrzeszająca państwa Ameryki Południowej (Wenezuelę, Kubę, Honduras, Ekwador, Nikaraguę, Dominikę, Boliwię, Saint Vincent i Grenadyny, Antigę i Barbudę). Jest to organizacja propagująca ideę uniezależnienia od USD, która w 2009 r. utworzyła wirtualną jednostkę rozliczeniową SUCRE będącą pierwszym etapem dążeń do utworzenia własnej waluty. Jednakże biorąc pod uwagę wielkość gospodarek i fakt, że znaczna część wymiany handlowej następuje nie w ich własnym gronie, lecz z państwami UE i z USA nie można rozpatrywać jej jako poważnego konkurenta dla euro.

Choć w tej chwili perspektywa utworzenia przez wyżej wymienione państwa unii walutowej wydaje się być dość odległa, to z pewnością nie należy jej lekceważyć, jako że miałyby także wpływ na pozycję euro w międzynarodowym systemie walutowym.

Zakończenie

W powyższym opracowaniu podjęta została kwestia euro jako waluty międzynarodowej, istota kryzysu w strefie euro i wizerunek euro po tym okresie. Przed kryzysem oficjalnymi kandydatami do członkostwa w Unii były Turcja i Chorwacja. Wbrew oczekiwaniom pesymistów, po kryzysie lista krajów kandydujących poszerzyła się (o państwa bałkańskie: Albanie, Czarnogórę, Macedonię i Serbię). Wynikać z tego może, że proces rozszerzenia Unii nie został przez kryzys wstrzymany, lecz dla niektórych krajów mógł nawet stanowić zachętę do akcesji. Takie postrzeganie Unii, jej politycznych i ekonomicznych sukcesów, także na tle wspomnianych we wcześniejszych fragmentach porażek, dobrze wróży także i strefie euro. Warto także podkreślić, że dla niektórych państw czy polityków, to właśnie przystąpienie do strefy euro jest kwestią kluczową, nawet jeżeli nie wiązałoby się z członkostwem w samej Unii Europejskiej. Przykładem może być jednostronne przyjęcie euro przez Kosovo czy propozycje islandzkiej polityk V. Sverrisdóttir, aby jej rodzimy kraj przyjął wspólną walutę jeszcze przed ewentualną akcesją do Unii. Pozwala to wierzyć, że możliwy jest dalszy rozwój strefy euro, a zarazem wzrost pozycji Eurolandu.

W podrozdziale 3.2. opisano wpływ kryzysu na relacje gospodarcze Unii i jej najważniejszych partnerów. Był on znaczący w roku 2009 (spadek obrotów handlowych oraz wzajemnych inwestycji, wahania kursowe), ale załamanie nie trwało długo. Do 2011r. obroty handlowe przekroczyły nawet poziom sprzed 2009r. Nie doszło też do gwałtownego zwiększenia praktyk protekcyjnych. Należy jednak wspomnieć, że w tym czasie, kurs euro w stosunku do dolara amerykańskiego, jena chińskiego i franka szwajcarskiego znacząco spadł, a wzrósł jedynie do rosyjskiego rubla (równie istotnie). Nie można też potwierdzić ewentualnych obaw o znaczący wzrost wpływów politycznych Chin i Rosji w Europie, związany z ich ekspansją ekonomiczną w niektórych sektorach gospodarki.

Na kryzys w strefie euro najbardziej wpłynął sektor rynku nieruchomości oraz sektor handlu zagranicznego. W wyniku kryzysu w Eurolandzie odnotowano 4-procentowy spadek tempa wzrostu PKB, a także wzrost stopy bezrobocia oraz długu publicznego. Państwa strefy euro jak i EBC zareagowały jednak na ówczesną sytuację i podjęły szereg działań naprawczych, opisanych w podrozdziale 2.2.

Nawet pomimo kryzysu w Eurolandzie, euro nazywane jest drugą walutą międzynarodową, ze względu na znaczący udział Eurolandu w globalnym PKB, pozycję ważnego partnera handlowego i znaczenia rynków finansowych krajów tego obszaru.

Również wielkość, płynność i stopień liberalizacji rynku finansowego kształtują się na dobrym poziomie. Około 18% światowych transakcji zawierane jest w euro, także tych z krajami nienależącymi do UE, a to wpływa korzystnie na zwiększenie znaczenia tej waluty jako środka wymiany. Euro wzmacnia swoją pozycję na rynkach giełdowych oraz w rezerwach dewizowych, coraz więcej państw akumuluje swe rezerwy w tej walucie. Niemal 48% instrumentów dłużnych emitowanych jest w euro, co pokazuje, jak ważną jest walutą w skali świata. I choć możliwe jest powstanie nowych unii walutowych, to jednak w obecnej chwili, żadna z nich nie może konkurować z pozycją europejskiej unii walutowej.

Dzięki rozwojowi euro jako waluty międzynarodowej, następuje rozwój rynków finansowych Eurolandu oraz wzrasta ich poziom integracji. To także dzięki euro wzrasta handel i inwestycje bezpośrednie, ze względu na ograniczenie kosztów transakcyjnych. Również renta mennicza jest korzyścią, która płynie z euro jako waluty międzynarodowej. Inne korzyści z posługiwania się walutą euro, to redukcja kosztów transakcyjnych i informacyjnych, eliminacja ryzyka kursowego, zwiększenie dostępności kapitału, stabilności makroekonomicznej, przejrzystości cen. Zaletami są też poprawa jakości zarządzania finansami publicznymi i ożywienie wymiany handlowej.

Do kosztów przynależności do Eurolandu zalicza się natomiast między innymi utratę autonomii monetarnej narodowych banków centralnych w Europejskim Systemie Banków Centralnych, możliwość wystąpienia szoków asymetrycznych, koszty po wyeliminowaniu zysków z marży z różnic kursowych oraz te związane z konwersją walut narodowych na euro, czy też niemożność zastosowania kursu walutowego jako narzędzia stabilizacji koniunktury.

Podsumowując, warto wspomnieć ważną rolę euro jako wspólnej waluty. Jej przyszłość jest kwestią trudną do określenia ze względu na mnogość czynników na nią oddziałujących i kompleksowość kwestii związanych z międzynarodowym systemem walutowym i z pewnością można byłoby jej poświęcić temat osobnego opracowania.

Bibliografia

Literatura:

- Brennan L.(2011), *The Emergence of Southern Multinationals. Their Impact on Europe*, ed. 1, wyd. Pelgrave/Macmillan.
- Dąbrowski M.A., Wajda-Lichy M. (2010), *Strategie rozszerzania strefy euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Dubas A., Rogoża J., Wiśniewska I. (2010), *Rosja w kryzysie: rok pierwszy*, Report by the Centre for Eastern Studies, January.
- Gawlikowska-Hueckel K., Zielińska-Głębocka A. (2004), *Integracja europejska. Od jednolitego rynku do unii walutowej*, Warszawa.
- Gemzik-Salwach A., *Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy. Kryzys finansów publicznych – przyczyny, implikacje, perspektywy spójności społeczno-ekonomicznej*, [w:] „Zeszyt Nr 30”, Uniwersytet Rzeszowski, Rzeszów 2013.
- Götz M., *Kryzys i przyszłość Strefy Euro*, Difin, Warszawa 2012.
- Kochaniak. K. (2012), *Kryzys zadłużenia publicznego państw strefy euro- przyczyny, skutki i próby jego rozwiązania*, [w:] *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro, wybrane problemy III*, Czekał J. (red.), NBP, Kraków.
- Konstanty K.A. (red.) (2006), *Integracja europejska. Wstęp*, Oficyna Wydawnicza ŁÓSGRAF, Warszawa.
- Kowalewski O., Radło M.J.(2011), *Wpływ tymczasowej pomocy publicznej w okresie kryzysu na konkurencję w Unii Europejskiej*, Raport z badania wykonanego na zlecenie Departamentu Analiz i Prognoz Ministerstwa Gospodarki, SEENDICO Doradcy, Warszawa.
- Mazur G. (2015), *Unia gospodarcza i walutowa – funkcjonowanie strefy euro*, [w:] *Unia Europejska 2014+*, Małuszyńska E., Mazur G. (red.), Difin, Warszawa.
- Shambaugh J.C. (2012), *The Euro's Three Crises*, McDonough School of Business, Georgetown University and NBER, Brooking Papers an Economic Activity, March, Washington DC.
- Wójcik C. (2008), *Integracja ze strefą euro, teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Zadora H., Zieliński T., *Pieniądz współczesny a kryzysy finansowe*, Difin, Warszawa 2012.

Źródła internetowe:

European Commission, http://ec.europa.eu/trade/policy/in-focus/ttip/index_pl.htm, data odczytu: 06.05.2016r.

European Commission, *Switzerland* <http://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/switzerland/>, data odczytu 07.05.2016r.

European Commission (2011), Zarządzanie gospodarką w UE: duży krok naprzód, Bruksela, 31. maja, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-364_pl.htm, data odczytu: 28.04.2016r.

European Commission (2016), *European Union, Trade in goods with Russia*, http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/september/tradoc_113440.pdf, data odczytu: 12.05.2016r.

European Stability Mechanism, www.esm.europa.eu, data odczytu: 20.05.2016r.

Europejski Bank Centralny, <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/index.pl.html>, data odczytu: 12.05.2016r.

Eurostat <http://ec.europa.eu/eurostat>, data odczytu: 20.04.2016r.

Eur-lex.europa.eu, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=URISERV:ec0021&from=EN>, data odczytu: 29.04.2016r.

Kamiński T.(2013), Wpływ kryzysu gospodarczego w Europie na politykę zewnętrzną Unii Europejskiej, Stasiak m. (red.), Centrum Europejskie Natolin, Warszawa, http://www.natolin.edu.pl/pdf/zeszyty/Natolin_Zeszyty_52.pdf, data odczytu: 04.05.2016r.

Komisja Europejska, Pakt Stabilności i Wzrostu, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_pl.htm, data odczytu: 22.04.2016r.

Luc S., *Koordinacja polityki w Unii Europejskiej w obliczu kryzysu ekonomicznego*, SGH, Warszawa.

http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KAE/struktura/IRG/publikacje/Documents/pim85_5.pdf, data odczytu: 20.04.2016r.

Miklas E., *Specyfika stosunków Szwajcarii i Unii Europejskiej*, <http://www.psz.pl/117-polityka/ewelina-miklas-specyfika-stosunkow-szwajcarii-i-unii-europejskiej>, data odczytu 07.05.2016r.

Narodowy Bank Polski, Departament Zagraniczny (2011), Warszawa, sierpień.

https://www.nbp.pl/publikacje/integracja_europejska/info_EFSF_ESM.pdf, data odczytu: 20.04.2016r.

Narodowy Bank Polski, *Dwupak*, <http://euro.nbp.pl/europodstawy/slownik-pojec/dwupak>, data odczytu: 30.04.2016r.

Narodowy Bank Polski (2010), *Przegląd strefy euro IV*, Warszawa, grudzień, https://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/euroiv.pdf, data odczytu: 29.04.2016r.

Narodowy Bank Polski (2009), *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, https://www.nbp.pl/publikacje/polska_wobec_swiatowego_kryzysu_gospodarczego_2009/polska_wobec_swiatowego_kryzysu_gospodarczego_2009.pdf, data odczytu: 03.05.2016r.

Narodowy Bank Polski, Departament Integracji ze Strefą Euro (2011), *Międzynarodowa rola euro III*, Lipiec.

https://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/euro_III.pdf, data odczytu 20.03.2016r.

NATO.int, <http://www.nato.int/docu/review/2009/FinancialCrisis/Financial-Crisis-China/PL/index.htm>, data odczytu: 10.05.2016r.

Parlament Europejski, Europejski Obszar Gospodarczy (EOG), Szwajcaria i kraje Północy.

http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pl/displayFtu.html?ftuId=FTU_6.5.3.html, data odczytu 10.05.2016r.

Pacho W. (red.) (2009), *Europejska Integracja monetarna od A do Z*, NBP (2009), Warszawa, https://www.nbp.pl/publikacje/integracja_monetarna/raporty.pdf, data odczytu 28.04.2016r.

Rp.pl, *Euro, czyli ważna waluta międzynarodowa*, www.rp.pl/artykul/274688-Euro--czyli-wazna-waluta-miedzynarodowa-.html#ap-4, data odczytu 20.03.2016r.

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, [http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0033:0040:PL:PDF)

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0033:0040:PL:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0033:0040:PL:PDF), data odczytu: 10.06.2016r.

Spiegel Online International (2011), *Investing in the EFSF: China May Impose Conditions for Helping Euro Zone*, <http://www.spiegel.de/international/europe/investing-in-the-efsf-china-may-impose-conditions-for-helping-euro-zone-a-794575.html>, data odczytu: 12.05.2016r.

UniaEuropejska.org, *Pakt fiskalny*, <http://uniaeuropejska.org/pakt-fisk.orgalny>, data odczytu: 27.04.2016r.

UniaEuropejska.org, <http://uniaeuropejska.org/unia-gospodarcza-i-walutowa/>, data odczytu 28.05.2016r.

Spis tabel

Tabela 1: Wybrane koncepcje europejskiej integracji gospodarczej, s. 5-6.

Tabela 2. Kontrybucja kapitału wszystkich członków ESM, s. 17.

Spis wykresów

Wykres 1. Stopa wzrostu realnego PKB dla wybranych państw strefy euro i UE, s. 22.

Wykres 2. Saldo na rachunku obrotów bieżących w wybranych krajach strefy euro i w Polsce (w %PKB), s.23.

Wykres 3. Pomoc publiczna udzielona sektorowi bankowemu od VIII 2008 do XII 2010 jako % aktywów tego sektora w danym kraju na koniec 2009r., s. 25.

Wykres 4. Najważniejsi partnerzy handlowi UE na podstawie wartości wymiany handlowej w % całkowitej wartości unijnej wymiany handlowej, s. 26.

Wykres 5. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej ze Stanami Zjednoczonymi w podziale na import z USA i eksport do USA w latach 2006-2015, s. 28.

Wykres 6. Kurs EUR w stosunku do USD w latach 2007-2015, s. 29.

Wykres 7. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej z Chinami (bez Hong-Kongu) w podziale na import z Chin i eksport do Chin w latach 2006-2015, s. 30.

Wykres 8. Kurs EUR w stosunku do CNY w latach 2007-2015, s. 31.

Wykres 9. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej z Rosją w podziale na import z Rosji i eksport do Rosji w latach 2006-2015, s. 32.

Wykres 10. Kurs EUR w stosunku do RUB w latach 2007-2015, s. 33.

Wykres 11. Wartość wymiany handlowej Unii Europejskiej ze Szwajcarią w podziale na import ze Szwajcarii i eksport do Szwajcarii w latach 2006-2015, s. 34.

Wykres 12. Kurs EUR w stosunku do CHF w latach 2007-2015, s. 35.

Spis rysunków

Rysunek 1. Przyczyny kryzysu - kraje peryferyjne - kazus Grecji, s.14.