

*prof. UW dr hab. Tomasz Grzegorz Grosse*¹

Instytut Europeistyki
Uniwersytet Warszawski

Unia Europejska wobec regulacji globalnych rynków finansowych

WPROWADZENIE

Celem niniejszego opracowania jest analiza polityki Unii Europejskiej (UE) w odniesieniu do regulacji rynków finansowych w skali globalnej. Szczególnie interesuje mnie perspektywa geoeconomiczna. Chodzi o powiązania między geopolityką (i polityką zagraniczną) a politykami gospodarczymi, w tym zwłaszcza realizowanymi w relacjach zewnętrznych. Podstawową zasadą geoeconomii jest podporządkowanie polityk gospodarczych celom geopolitycznym [Luttwak, 1990; Grosse, 2012]. W odniesieniu do analizowanego przykładu interesuje mnie to, czy można dostrzec powiązania między interesami geopolitycznym aktorów europejskich a podejmowanymi przez nich inicjatywami wobec rynków finansowych w skali globalnej. Zamierzam też zweryfikować hipotezę o słabości zewnętrznej polityki gospodarczej UE w omawianym obszarze. Czy wynika ona z dysfunkcyjnych instytucji i niewystarczających zasobów finansowych, czy też problemów europejskiej geopolityki oraz braku odpowiedniej strategii geoeconomicznej w UE? W podsumowaniu artykułu zamierzam przedstawić konkluzje teoretyczne wynikające z analizy zewnętrznej polityki gospodarczej UE.

PRZYKŁAD OTWARCIA RYNKU WEWNĘTRZNEGO W EUROPIE

Przykładem demonstrującym słabość Europy w stosunkach zewnętrznych są kolejne regulacje wspólnego rynku w zakresie usług finansowych przyjmowane w UE. Wprawdzie dotyczą one kwestii wewnątrz europejskich, ale istotnym

¹ Adres korespondencyjny: Instytut Europeistyki UW, ul. Krakowskie Przedmieście 26/28, 00-927 Warszawa, tel. 022 55 20 234, e-mail: tgrosse@uw.edu.pl.

aspektem kształtowania tych rozwiązań były negocjacje z najważniejszymi partnerami zewnętrznymi, zwłaszcza USA. Tym bardziej, że ważnym motywem dla integracji rynków finansowych w Europie były cele geoeconomiczne. Dotyczyły one próby wzmocnienia europejskich instytucji finansowych najpierw w oparciu o ekspansję na wspólnym rynku, a następnie na rynkach zewnętrznych. Miało to nie tylko rozwinąć sektory finansowe największych państw członkowskich, ale również budować siłę gospodarczą i polityczną Europy w relacjach międzynarodowych [Quaglia, 2010]. Przełomowe znaczenie dla tych kalkulacji miała zwłaszcza liberalizacja rynku europejskiego (w 1989 roku) i towarzysząca temu kwestia otwarcia tego rynku na kapitał zewnętrzny.

Warto w tym miejscu odnieść się do koncepcji integracji regionalnej jako przeszkody (*stumbling block*) dla liberalizacji w skali globalnej [Bhagwati, 1991]. Pogłębienie integracji służy w myśl tej koncepcji celom protekcyjnym, które prowadzą do wzmocnienia wewnętrznej siły ekonomicznej (przykładowo w europejskim sektorze finansowym) oraz poprawiają potencjał negocjacyjny na zewnątrz (tj. z państwami reprezentującymi inwestorów spoza Europy). Za takim rozwiązaniem opowiadali się Francuzi [Story, Walter, 1997, s. 286]. Uznawali bowiem, że ich stosunkowo słaby sektor finansowy nie zdoła sprostać konkurencji z instytucjami zewnętrznymi. Ponadto obawiali się, że otwarty rynek europejski może prowadzić do wykupu francuskich banków np. przez amerykańskich rywali. Ostatecznie jednak zwyciężyła odmienna koncepcja, w ramach której liberalizację przepływów kapitałowych na wspólnym rynku powiązano z otwarciem dostępu do Europy dla zewnętrznych instytucji finansowych.

Różne były przyczyny takiego obrotu sprawy. Eksperci [Dür, 2011] wymieniają dominującą rolę idei neoliberalnych, które stały się ‘pułapką retoryczną’² dla polityków europejskich w negocjacjach z Amerykanami. Trudno było im się wycofać z rozlicznych deklaracji dotyczących liberalizacji przepływu kapitału w Europie, a jednocześnie bronić dostępu do wspólnego rynku z uwagi na uwarunkowania protekcyjności. Tym bardziej, że państwa europejskie potrzebowały dostępu do zewnętrznego kapitału, aby łatwiej finansować swój dług publiczny. Innym czynnikiem natury ideologicznej były coraz większe wpływy lobby finansowego na stanowisko władz publicznych. Krzewione przez to lobby idee ekonomiczne zachęcały do stosowania rozwiązań wolnorynkowych jako ‘obiektywnie’ korzystnych (tj. naukowo uzasadnionych) dla wszystkich stron – zarówno USA, jak i państw europejskich.

Nieco odmienna jest interpretacja instytucjonalna. Według niej to podobieństwo instytucji kapitalistycznych funkcjonujących w Wielkiej Brytanii do tych amerykańskich – wpływało na stanowisko całej Wspólnoty [Quaglia, 2010, s. 1010]. Decydująca była jednak stopniowa liberalizacja instytucji niemieckich. W szczególności dotyczy to stopniowych zmian niemieckiego sektora finansowego.

² Na temat mechanizmu ‘pułapki retorycznej’ zob. [Schimmelfennig 2001].

wego i polityki największych banków tego kraju naśladowujących wzory amerykańskie. W decydującym momencie wspólne poparcie niemiecko-brytyjskie dla rozwiązań liberalnych zadecydowało o otwartości rynku europejskiego na zewnątrz.

Jak się wydaje, najbardziej istotne były jednak motywy geoeconomiczne. Władze amerykańskie wykorzystywały zarówno wpływy geopolityczne na Starym Kontynencie, jak również siłę własnego sektora finansowego dla przekonania Europejczyków. Istotne były zarówno czynniki związane z rozgrywką geopolityczną po zakończeniu ładu 'zimnowojennego', jak również uwarunkowania geoeconomiczne. Wśród tych pierwszych najważniejsze znaczenie miały aspiracje niemieckie dotyczące zjednoczenia obu części kraju (RFN i NRD). Dyskusja o liberalizacji przepływów kapitałowych w Europie odbywała się tuż przed zjednoczeniem Niemiec, co prawdopodobnie nie pozostawało bez wzajemnego związku. Niektórzy badacze zwracają bowiem uwagę na kluczowe znaczenie, jakie dla ostatecznej decyzji strony europejskiej miały naciski Waszyngtonu na Berlin [Story, Walter, 1997, s. 285, 1288].

Ustępstwa niemieckie były też związane z groźbą zamknięcia rynku amerykańskiego dla instytucji europejskich w przypadku ochrony wspólnego rynku przed kapitałem zewnętrznym [Dür, 2011, s. 625–626]. Niemcy w tym czasie mieli już podpisaną umowę bilateralną z USA o wzajemności dostępu do swoich rynków finansowych. Byli także silnie zaangażowani na rynku amerykańskim. Dlatego groźba USA mogła szczególnie boleśnie dotknąć niemieckich inwestorów. Wspomniane rachuby można interpretować na płaszczyźnie geoeconomicznej. Otóż podstawą powojennej geopolityki niemieckiej było dążenie do wzmocnienia potencjału ekonomicznego jako źródła potęgi w stosunkach międzynarodowych [Müller, 2005]. Dlatego wsparcie rządu – także jego polityki zagranicznej – dla ekspansji niemieckiego sektora finansowego miało przynosić nie tylko korzyści gospodarcze, ale również polityczne. Miało to szczególne znaczenie dla wzajemnych relacji z USA, tj. największym rynkiem finansowym w skali globalnej.

Podobne interpretacje mogą być formułowane w stosunku do innych przypadków regulacji rynków finansowych w Europie. Na przykład pracom nad unijną dyrektywą o konglomeratach finansowych (przyjętą w 2002 roku) towarzyszyły intensywne negocjacje bilateralne między instytucjami europejskimi a Stanami Zjednoczonymi Ameryki. W podejściu strony unijnej widać było dążenie do uzyskania wpływu na regulacje amerykańskie poprzez 'transfer instytucjonalny' rozwiązań europejskich do USA (w założeniu korzystnych dla inwestorów pochodzących z UE). Wspomniany transfer miał zostać wymuszony przez wzmocnienie regulacji na wspólnym rynku, przede wszystkim przez ustanowienie unijnej dyrektywy stawiającej warunki dla inwestorów zewnętrznych.

Wspomniane plany nie zostały jednak w pełni zrealizowane. Wprowadzić pod wpływem zabiegów UE władze amerykańskie wprowadziły własne rozwiązania w zakresie regulacji konglomeratów finansowych. Były one jednak dalekie od oczekiwań europejskich. Bazowały na samoregulacji rynków finansowych

i wewnętrznym nadzorze prowadzonym w ramach konglomeratów. Ułatwiały w ten sposób możliwości lewarowania kapitału i prowadziły do obniżenia wymogów kapitałowych w ramach całej grupy finansowej [Mügge, 2011]. W ten sposób dzięki regulacjom amerykańskim inwestorzy pochodzący z tego państwa mogli uzyskać przewagę konkurencyjną nad podobnymi instytucjami europejskimi [Dür, 2011, s. 627–629]. Unia Europejska była jednak zmuszona do akceptacji rozwiązań amerykańskich, zgodnie z przyjętą w swojej dyrektywie zasadą wzajemności. Co więcej, rozwiązania przyjęte w tej dyrektywie musiały zostać dostosowane do warunków konkurencji z USA. Zostały oparte na liberalnych rozwiązaniach brytyjskich, które były także akceptowane przez stronę amerykańską. Było to, jak się wydaje, bezpośrednią konsekwencją wprowadzenia liberalnych rozwiązań w regulacjach USA. W rezultacie to instytucje amerykańskie wpłynęły na kierunek rozwiązań europejskich, a nie na odwrót.

Instytucje wprowadzone przez Amerykanów wymusiły liberalny kierunek zmian w regulacjach unijnych. Stało się tak dlatego, że strona europejska nie chciała, aby firmy amerykańskie uzyskały przewagę konkurencyjną wobec instytucji europejskich. Musiała więc podążać w kierunku liberalnym wyznaczanym przez regulatora amerykańskiego (SEC³). W literaturze, tego typu mechanizm jest określany mianem „wyścigu na dno” (*race to the bottom*) [Helleiner, 1994, s.12]. Gdy jednak staramy się odkryć głębsze motywacje decydentów europejskich widoczne stają się, że do interpretacji instytucjonalnej należy dołączyć dodatkowe wyjaśnienie. Nawiązuje ono do interesów geoeconomicznych największych państw członkowskich. Kierowały się one dobrem narodowych sektorów finansowych w rywalizacji z inwestorami amerykańskimi. Ustępstwa europejskie wynikały również z siły gospodarczej i geopolitycznej USA, której strona unijna nie mogła lekceważyć. Finalne znaczenie miała więc nie tyle rozgrywka instytucjonalna lub logika liberalnych przepisów USA wymuszająca *race to the bottom* po stronie europejskiej. Decydowała raczej przewaga politycznego i ekonomicznego potencjału USA, która wymuszała dogodnie dla siebie rozstrzygnięcia w przepisach europejskich.

Podobnym przykładem słabości strony europejskiej wobec USA była dyrektywa dotycząca menedżerów alternatywnych funduszy inwestycyjnych (przyjęta w 2010 roku). Celem podjęcia prac w tym zakresie była chęć ograniczenia działalności tych funduszy (zwłaszcza hedgingowych) na wspólnym rynku, co było wywołane dewastującymi skutkami kryzysu finansowego (2008–2010). Chodziło także o ograniczenie dostępu do rynku unijnego dla inwestorów zewnętrznych. Władze UE miały nadzieję, że w przyszłości rozwiązania europejskie staną się podstawą dla wprowadzania podobnych instytucji w skali globalnej (na przykład na forum G20). Wzmocnienie instytucji unijnych i wykorzystanie efek-

³ US Securities and Exchange Commission – amerykańska komisja papierów wartościowych i giełd. Została powołana w roku 1934.

tu dostępu do rynku wewnętrznego – miało pozwolić na zewnętrzny ‘transfer instytucjonalny’ regulacji europejskich.

Ambicji europejskich nie udało się jednak zrealizować. Przyczyniła się do tego silna presja Waszyngtonu oraz równie intensywne zabiegi Londynu [Quaglia, 2011; Buckley, Howarth, 2011]. W rezultacie przyjęte w Europie rozwiązania były bliskie wcześniej funkcjonującym liberalnym regulacjom brytyjskim. Faktycznie ułatwiły one (miast utrudniać) ekspansję inwestorów anglosaskich na wspólnym rynku. Decydujące znaczenie miały naciski wywierane przez koalicję państw popierających rozwiązania liberalne pod kierunkiem brytyjskim i silnie wspierane przez dyplomatów USA. Był to sojusz państw mających podobne rozwiązania kapitalistyczne. Łączyła je również wspólnota ideowa (przywiązanie do doktryny neoliberalnej w ekonomii). Jednak to nie wyjaśnia sukcesu państw anglosaskich. Pod wpływem kryzysu nastąpiło bowiem załamanie legitymizacji społecznej dla zasad liberalnych [Helleiner, Pagliari, 2010a]. To nie one więc wspierały kierunek decyzji podejmowanych w Europie.

Zwycięska koalicja państw anglosaskich miała zbliżone, a w części nawet wspólne interesy gospodarcze i geopolityczne. Wystarczy przypomnieć, że większość inwestorów amerykańskich uzyskała tzw. paszport unijny pozwalający na ekspansję na wspólnym rynku dzięki rejestracji działalności w Wielkiej Brytanii. Nawiązuje to do interpretacji geoeconomicznej. Rozwojowi współpracy gospodarczej obu krajów niewątpliwie służą bliskie relacje geopolityczne. Najważniejsze jest jednak to, że najskuteczniejszymi aktorami okazały się państwa mające największe znaczenie w finansach międzynarodowych i silny potencjał własnych funduszy alternatywnych.

WPLYW NA REGULACJE I ORGANIZACJE MIĘDZYNARODOWE

Podjęcie instytucjonalne uwypukla konieczność budowy silnych instytucji unijnych jako warunku dla podniesienia pozycji międzynarodowej Europy. Według niektórych ekspertów decydenci europejscy doskonale zdają sobie sprawę z deficytów polityki zewnętrznej w tym obszarze i przynajmniej od początku XXI wieku usilnie starają się zmienić sytuację [Posner, 2010]. Ich działania zmierzają w kilku kierunkach. Po pierwsze, budując nowe lub wzmacniając dotychczasowe instytucje odpowiadające w imieniu Wspólnoty za zewnętrzną politykę gospodarczą. Po drugie, podejmują działania regulacyjne na rynku wewnętrznym, co ma służyć wzmocnieniu pozycji negocjacyjnej UE w relacjach zewnętrznych, a także przyczynić się do uzgodnienia wspólnego stanowiska między państwami członkowskimi. Może być ono później wykorzystane do prowadzenia polityki UE w odniesieniu do regulacji globalnych rynków finansowych. Po trzecie, re-

gulacje europejskie stanowią podstawę dla ewentualnego ‘transferu instytucjonalnego’ wzorów unijnych w skali światowej.

Podejście europejskie cechuje nacisk na prowadzenie rozmów wielostronnych i budowanie porozumień na forum organizacji międzynarodowych. Przykładem są działania w ramach grupy G20, Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF⁴) i w Radzie Stabilności Finansowej (FSB⁵). Takie podejście jest zgodne z ideą budowania nowego, wielobiegunowego ładu międzynarodowego. Wspomniana koncepcja odnosi się do geopolitycznych zmian, jakie zachodzą po upadku ładu zimnowojennego. Próba tworzenia bardziej wielostronnych instytucji międzynarodowych służy zrównoważeniu dominacji USA w porządku postzimnowojennym. W ten sposób politycy niektórych państw europejskich dążą do zwiększenia własnej roli w relacjach transatlantyckich. Starają się również zbudować podstawy dla europejskiego przywództwa w instytucjach międzynarodowych, w tym m.in. w odniesieniu do regulacji rynków finansowych. Oprócz tego Europa prowadzi dialog bilateralny i stara się wzmocnić instytucje służące takim negocjacjom, przede wszystkim ze Stanami Zjednoczonymi Ameryki.

Wyrazem dążenia do wzmocnienia instytucji europejskich w polityce zagranicznej były reformy podjęte w ramach traktatu lizbońskiego [Wessel, 2011]. Nadają one osobowość prawną UE i umożliwiają bezpośredni udział w organizacjach międzynarodowych (np. art. 220 TFEU). Wprowadzają instytucję Wysokiego przedstawiciela ds. polityki zagranicznej, którego zadaniem jest m.in. przedstawianie na zewnątrz stanowiska UE i koordynacja działań państw członkowskich w tym obszarze (art. 27 TEU). Warto jednak dodać, że kompetencje Wysokiego przedstawiciela zostały ograniczone i nie mogą w żaden sposób wpływać na suwerenną politykę zagraniczną poszczególnych państw (deklaracja nr 13 dołączona do TFEU).

Kompetencje instytucji wspólnotowych w zewnętrznej polityce gospodarczej są bardzo zróżnicowane. Są najsilniejsze tam, gdzie UE ma najwięcej uprawnień, a więc w polityce handlowej, rolnej, rybołówstwie i polityce konkurencji [Hoffmeister, 2007]. Wyrazem tego jest silna rola Komisji Europejskiej w Organizacji ds. Wyżywienia i Rolnictwa (FAO⁶) oraz Światowej Organizacji Handlu (WTO⁷). W tej ostatniej Komisja (z ramienia Wspólnoty) była ‘członkiem założycielem’ i ma prawo głosu w imieniu całej UE (choć istnieje także mechanizm głosowania przez państwa członkowskie). Pozycję Komisji wzmacnia zarówno procedura rozwiązywania sporów w ramach WTO (gdzie reprezentuje interesy

⁴ *International Monetary Fund* – powołana w roku 1944 na konferencji w Bretton Woods.

⁵ *Financial Stability Board* – rada powstała w roku 2009 jako sukcesor Forum Stabilności Finansowej (Financial Stability Forum).

⁶ *Food and Agricultural Organization of the United Nations* – Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa powołana w roku 1945.

⁷ *World Trade Organization* – rozpoczęła funkcjonowanie w styczniu 1995 roku.

państw członkowskich), jak również wewnętrzne mechanizmy uzgadniania stanowiska w sprawach zewnętrznej polityki handlowej.

Znacznie mniejsze są kompetencje instytucji europejskich w obszarze regulacji rynków finansowych. Rzutuje to na zewnętrzną politykę prowadzoną w tym obszarze. Ani Komisja Europejska, ani inne instytucje UE nie mają wiodącej pozycji w reprezentowaniu całej Wspólnoty. Główną rolę nadal odgrywają państwa członkowskie. Nie ma jednak wspólnej reprezentacji państw członkowskich np. w organizacjach międzynarodowych, ani procedury wcześniejszego uzgadniania ich wspólnego stanowiska w tych instytucjach [Mügge, 2011, s. 383–384; Wessel, 2011, s. 624]. Zasadniczym problemem jest więc brak wspólnej reprezentacji UE oraz spójnego stanowiska negocjacyjnego strony europejskiej. W niektórych organizacjach obok państw członkowskich uczestniczą przedstawiciele UE (tak jest w G20 i FSB), w niektórych jedynie na zasadach obserwatora (IMF, G8).

Jak już wspomniano, rządy największych państw UE mają z reguły silniejszą pozycję polityczną w tych organizacjach, aniżeli przedstawiciele całej Unii [Dür, Elsig, 2011]. Wprawdzie niektórzy specjaliści wskazują na stopniowy wzrost roli Komisji Europejskiej w grupie G8, a później uzyskanie formalnego statusu w G20 [Niemann, Huigens, 2011]. W dalszym ciągu jest ona jednak ograniczona międzyrządową formułą panującą w tych organizacjach. Kompetencje instytucji europejskich w zewnętrznej polityce wobec rynków finansowych mają najczęściej drugorzędny lub techniczny charakter. Jednak nawet w takiej roli wspomniane instytucje UE są silnie nadzorowane przez rządy, m.in. poprzez procedurę komitologiczną. Tak jest m.in. w przypadku kontroli pracy Komisji Europejskiej w FSB realizowanej przez Europejski Komitet Papierów Wartościowych (ESC⁸). Dodatkowym problemem jest brak wspólnej reprezentacji między instytucjami unijnymi, a niekiedy nawet lekka rywalizacja między nimi. Przykładowo w spotkaniach G20 bierze udział przewodniczący Komisji, Rady Europejskiej oraz prezes Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Podobnie jest w G8 (choć uczestniczą oni tylko w roli obserwatora). W FSB biorą udział przedstawiciele Komisji i EBC.

Przykładem omawianych zjawisk jest udział przedstawicieli Europy w pracach Komitetu Bazylejskiego Nadzoru Bankowego⁹. Dominujące znaczenie dla wypracowania kolejnych standardów bankowych w rokowaniach międzynarodowych mieli reprezentanci państw członkowskich. Uzgodnione na tym forum decyzje były następnie przenoszone do prawa europejskiego. Rola instytucji unijnych, m.in. Komisji – sprowadzała się do sprawnego przeprowadzenia procesu legislacyjnego oraz nadzoru nad implementacją odpowiednich dyrektywy w państwach UE [Mügge, 2011, s. 393].

⁸ *European Securities Committee* – komitet powstał w 2001 roku jako niezależna od Komisji Europejskiej instytucja komitologiczna i jednocześnie pełniła funkcje doradcze wobec Komisji w sprawach rynków papierów wartościowych.

⁹ *Basel Committee on Banking Supervision* – instytucja powstała pod koniec 1974 roku.

Podsumowując należy uznać, że wzmocnienie instytucjonalne polityki UE w obszarze zewnętrznej polityki wobec rynków finansowych jest bardzo słabe [Pauly, 2008; Véron, 2007]. Dominujące znaczenie mają interesy największych państw członkowskich (i posiadających najsilniejsze sektory finansowe). Brakuje wspólnej reprezentacji lub choćby procedur uzgadniania stanowiska w organizacjach międzynarodowych. Widoczna jest natomiast rywalizacja między odmiennymi interesami a także innymi uwarunkowaniami krajowymi. Należą do nich odmienne instytucje kapitalistyczne lub dominujące idee na temat zakresu i sposobu regulacji rynków finansowych.

Eksperti zwracają wprawdzie uwagę, że pod wpływem kryzysu wzrosła aktywność Europejczyków w instytucjach o zasięgu globalnym na rzecz wprowadzenia ograniczeń dla rynków finansowych [Helleiner, Pagliari, 2010b]. Widoczna była również próba wzorowania się na niektórych regulacjach unijnych (co dowodzi zamiarów ‘transferu instytucjonalnego’ z UE na zewnątrz). Niemniej skuteczność tych zabiegów była bardzo niewielka. Było to związane ze słabością instytucji europejskich. Co więcej, rola tych instytucji w kryzysie została dodatkowo osłabiona, co wynika m.in. z rosnącego znaczenia największych państw i prób odzyskania przez nie sterowności nad polityką europejską [Tsoukalis, 2011].

Oprócz tego widoczne były inne przyczyny. Silne rozbieżności między państwami europejskimi, choć są powiązane z uwarunkowaniami instytucjonalnymi (odmiennymi instytucjami kapitalistycznymi w poszczególnych krajach), to jednak przede wszystkim wynikają z ‘syndromu narodowego sektora finansowego’. W ten sposób określam ukierunkowanie polityki zagranicznej na wzmocnienie krajowego sektora finansowego i ułatwienie jego ekspansji zewnętrznej. Tego typu działanie służy zarówno interesom ekonomicznym, jak również ma skutkować zwiększeniem wpływów politycznych w skali międzynarodowej. Należy więc wiązać je z chęcią wspierania przez władze państwowe narodowych interesów geoeconomicznych. W okresie kryzysu finansowego wspomniana tendencja się jeszcze pogłębiła. Rządy ratując z funduszy publicznych krajowe instytucje bankowe stały się jeszcze bardziej odpowiedzialne za dobro tego sektora, od którego uzależniona była także kondycja realnej gospodarki i przyszłość wielu miejsc pracy. Jednocześnie kryzys strefy euro odwrócił uwagę polityków europejskich od regulacji globalnych rynków finansowych. Obniżył także w znaczący sposób prestiż Europy w relacjach zewnętrznych, a tym samym osłabił jej relatywny potencjał polityczny (tj. ujmowany w relacji do innych aktorów) w organizacjach międzynarodowych.

W okresie kryzysu finansowego zyskała na znaczeniu nowa formuła G20 – grupa największych gospodarek świata¹⁰. Choć była ona praktykowana jeszcze

¹⁰ Oficjalnymi członkami G20 są: Arabia Saudyjska, Argentyna, Australia, Brazylia, Chiny, Francja, Indie, Indonezja, Japonia, Kanada, Korea Południowa, Meksyk, Niemcy, Republika Południowej Afryki, Rosja, Stany Zjednoczone Ameryki, Turcja, Unia Europejska, Wielka Brytania, Włochy.

w latach 90. XX wieku, to została sformalizowana i rozbudowana w latach 2008–2009. Została również silniej zorientowana na kwestie stabilności światowej gospodarki i określanie reguł międzynarodowej architektury finansowej. Spotkania G8¹¹ nadal się odbywają, ale ich znaczenie w polityce światowej wyraźnie osłabło na rzecz G20.

Podstawową przyczyną wzrostu znaczenia politycznego G20 był kryzys finansowy gnębiący centrum finansów międzynarodowych, a więc USA i Europę Zachodnią. Dotychczasowi liderzy porządku międzynarodowego oczekiwali, że mocarstwa wschodzące wspomogą finansowo pogrążony w kryzysie Zachód. W zamian za tę pomoc oferowano im większy zakres władzy w instytucjach międzynarodowych (w tym samym czasie podjęto prace nad reformą Międzynarodowego Funduszu Walutowego i FSB). Jest to więc przykład słabnięcia geopolitycznego Zachodu, który został zmuszony do dzielenia się władzą z nowymi potęgami.

Ameryka dążyła przy tym do takiej reformy wspomnianych instytucji, aby w jak największym stopniu utrzymać *status quo*, a więc własne przywództwo. Dlatego odrzuciła propozycję francuską aby ograniczyć nową instytucję do czternastu państw (G14) [Cooper, 2010]. Francuzi zabiegali o podwyższenie roli Europy, w tym m.in. proponowali, aby w spotkaniach grupy uczestniczył przedstawiciel strefy euro. Chcieli również zrównoważyć pozycję USA w tej organizacji. Tymczasem dyplomacja USA nalegała na wprowadzenie do grupy własnych sojuszników geopolitycznych m.in.: Australii, Korei Południowej, Turcji, Arabii Saudyjskiej. Chodziło o to, aby wspomniane kraje równoważyły m.in. rolę Chin w tej organizacji, a jednocześnie wspierały przywództwo USA.

Reforma G20 osłabiła rolę międzynarodową Europy. Unia Europejska wprawdzie wprowadziła do omawianej organizacji nowe kraje (na zasadach nieformalnych Hiszpanię i Holandię) oraz sformalizowała obecność przewodniczących Komisji Europejskiej, Rady Europejskiej i prezesa Europejskiego Banku Centralnego. Jednak w sumie reprezentacja Starego Kontynentu – w stosunku do formuły G8 – wyraźnie straciła na znaczeniu. Podobny kierunek reform (wzorowany na G20) odbył się w Radzie Stabilności Finansowej (FSB) [Helleiner, Pagliari, 2011]. Pozycję Europy dodatkowo osłabia brak jednolitej reprezentacji oraz wspólnego stanowiska w ramach tych organizacji. Dodać należy, że przedstawiciele innych państw dopominali się ograniczenia wielkości reprezentacji europejskiej w G20. Uznawali bowiem, że jej pozycja polityczna jest nadmierna w stosunku do realnego potencjału gospodarczego [Elson, 2011]. Zmiany wprowadzane w przyszłości w omawianej organizacji będą zapewne odbywały się kosztem Europy.

Pod wpływem kryzysu przedstawiciele niektórych państw europejskich podejmowali na forum G20 próby ograniczenia rynków finansowych. Opowiadali

¹¹ W okresie zimnowojennym G7 skupiała siedem najważniejszych państw Zachodu (USA, Kanadę, Francję, Niemcy, Włochy, Wielką Brytanię i Japonię). W roku 1997 przekształciła się w G8 – grupę reprezentującą główne mocarstwa zachodnie plus Rosję.

się m.in. za bardziej restrykcyjną regulacją funduszy alternatywnych (głównie hedgingowych) oraz zmniejszeniem pro-cyklicznego oddziaływania omawianych rynków (m.in. poprzez wprowadzenie w skali globalnej podatku od transakcji finansowych). Natomiast byli niechętni ograniczaniu instytucji finansowych ‘zbyt wielkich aby upaść’ [Persaud, 2010]. Jak pokazał kryzys – stanowią one jedno z największych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Stanowisko europejskie w tej sprawie wynikało z ‘syndromu narodowych sektorów finansowych’ i dążenia do wzmacniania krajowych championów w rywalizacji na światowych rynkach. Dlatego podział tych instytucji np. na część inwestycyjną i klasyczną część bankową – mógłby zagrozić ich globalnej ekspansji inwestycyjnej.

Ambitne propozycje w zakresie ograniczenia funduszy hedgingowych zostały zablokowane przez USA i Wielką Brytanię [Quaglia, 2011, s. 671–672]. Zgodzono się jedynie na zwiększenie informacji gromadzonych przez władze regulacyjne przy rejestracji tych funduszy. Nawiązywało to do postulatu zwiększenia ich transparentności, ale nie miało większego znaczenie dla wzmocnienia nad nimi kontroli ze strony władz publicznych. Przykład ten pokazuje relatywną słabość przedstawicieli Europy na forum G20. Wynika to nie tyle z problemów instytucjonalnych (brak wspólnej reprezentacji i stanowiska), ale przede wszystkim słabnącego potencjału geopolitycznego i gospodarczego Starego Kontynentu [Moschella, 2011].

Innym przykładem potwierdzającym realistyczną interpretację zmiany roli geopolitycznej Europy jest reforma IMF z 2009 roku. Była ona bezpośrednim następstwem uzgodnień poczynionych na forum G20. Dotyczyła systemu kwotowego, który odpowiada za dostęp poszczególnych państw do środków IMF, udział w finansowaniu tej instytucji (wielkość kapitału członkowskiego) oraz w systemie głosowania i podziale stanowisk. Reforma wzmocniła wpływy wschodzących potęg (takich jak Chiny, Indie, Brazylia, ale również Rosja). Była niekorzystna dla państw Eurolandu, z wyjątkiem Francji, której przedstawiciele uczestniczyli w znacznym stopniu w jej negocjowaniu. Należy jednak dodać, że system kwotowy IMF w dalszym ciągu uprzywilejowuje państwa europejskie. Dlatego wiele krajów domaga się ograniczenia wpływów Europy w tej organizacji. Na marginesie warto zauważyć, że wprowadzenie jednolitej reprezentacji UE (lub Eurolandu) stałoby się zapewne okazją do ograniczenia zakresu władzy Europy w IMF. Wstępne kalkulacje pokazują, że zmieniłoby to sposób liczenia kwot państw UE i prowadziłoby do osłabienia ich roli w Funduszu [Bénassy-Quéré, Béreau, 2011]. Szczególnie niekorzystne byłoby wyjęcie z obliczania systemu kwot – wewnętrznej wymiany handlowej, czego m.in. domagają się inne kraje.

Co ciekawe, reforma IMF z roku 2009 była korzystna dla USA i Wielkiej Brytanii. Dowodzi to tendencji do podtrzymywania wpływów głównego mocarstwa światowego i jego sojuszników w dotychczasowych organizacjach między-

narodowych (swoją pozycję nieznacznie poprawiła również Polska). Wprowadzić USA (i szerzej Zachód) są zmuszone do dzielenia się wpływami z nowymi potęgami, ale reformy przebiegają w taki sposób, aby utrzymać wiodącą rolę Ameryki. Nie jest też przypadkiem, że Ameryka przestała bronić wpływów europejskich. Jest to związane z ambiwalentną postawą Europy wobec sojuszu transatlantyckiego i jej próbami równoważenia wpływów USA na forum międzynarodowym.

W rezultacie, to nie czynniki instytucjonalne decydują o relatywnym zmniejszeniu władzy Europy w IMF. Reforma instytucji w kierunku wspólnej reprezentacji UE lub strefy euro, byłaby raczej pretekstem do kolejnego osłabienia, a nie do wzmocnienia wpływów europejskich. Słabnięcie pozycji Starego Kontynentu wynika z uwarunkowań strukturalnych, tj. ogólnych przeobrażeń systemu międzynarodowego. Dotyczy to zmniejszania geopolitycznej i ekonomicznej roli Zachodu, tj. USA oraz państw europejskich, a także rosnącego znaczenia wschodzących potęg, zwłaszcza Chin. Jest również rezultatem błędnej strategii przywódców europejskich w relacjach transatlantyckich. Zamiast wzmacniać sojusz z USA niektóre państwa członkowskie zwracają się w stronę równoważenia wpływów amerykańskich w ramach wielobiegunowego ładu światowego.

Europejczycy przykładali dużą rolę do wzmocnienia własnych instytucji uznając, że będzie to wzmacniało ich pozycję w relacjach zewnętrznych. Ponieważ bardzo istotne dla regulacji rynków finansowych mają relacje ze Stanami Zjednoczonymi dlatego nalegali na ustanowienie trwałych instytucji bilateralnych między odpowiednimi władzami USA i UE. Miało to zarazem osłabiać relacje USA z poszczególnymi państwami i wzmacniać przywództwo instytucji wspólnotowych w dialogu transatlantyckim. W 2002 roku powstał sformalizowany dialog regulacyjny między obiema stronami w sprawach usług finansowych¹². Został później przemianowany na Transatlantycką Radę Gospodarczą¹³. Pozwoliło to Komisji Europejskiej na bezpośrednie negocjowanie w imieniu Wspólnoty wielu zagadnień prawnych z ministerstwem skarbu USA i władzami regulacyjnymi (przede wszystkim SEC). Wprowadzono zasadę wzajemnego rozpoznania we wzajemnych relacjach. Skłoniono stronę amerykańską do poprawy wcześniejszych lub wprowadzenia nowych przepisów finansowych. Były to pewne osiągnięcia instytucjonalne. Dlatego Amerykanie odmawiają dalszego wzmacniania dialogu transatlantyckiego, próbując raczej podejmować bardziej dla nich korzystne relacje dwustronne z poszczególnymi państwami członkowskimi [Mügge, 2011, s. 394]. Niemniej jednak wspomniane reformy nie zmieniły zasadniczo asymetrycznych relacji między obiema stronami. Rezultaty negocjacji prowadzonych w nowych instytucjach dialogu transatlantyckiego – były najczęściej bardziej korzystne dla USA, aniżeli dla Europejczyków.

¹² *EU-US Regulatory Dialogue on Financial Services*, por. [Posner, 2009].

¹³ *Transatlantic Economic Council* – Rada powstała w roku 2007.

Dobłą ilustracją omawianych zjawisk są uzgodnienia dotyczące międzynarodowych standardów księgowych. Przynajmniej do roku 2002 podstawowe znaczenie w skali światowej miał amerykański standard (US GAAP¹⁴), który został wprowadzony przez organizację amerykańskich księgowych (FASB¹⁵) pod nadzorem władz USA (SEC). Decydenci europejscy dążyli do zrównoważenia wpływów amerykańskich w omawianym zakresie. Zaproponowali wprowadzenie unijnego standardu księgowego (IFRS¹⁶) w odniesieniu do wszystkich spółek notowanych na giełdach w UE (poczynając od roku 2005). Zabiegali również o jego upowszechnienie w skali globalnej. W oparciu o dialog transatlantycki Komisja Europejska doprowadziła do wzajemnego rozpoznania obu standardów między USA i UE (w 2007 roku).

Niemniej ambicje Europejczyków i ich sukcesy w promowaniu standardu europejskiego przyćmiewa to, że został on wypracowany przez branżową organizację z siedzibą w Londynie, która jest m.in. współtworzona przez ekspertów blisko związanych z amerykańskimi korporacjom audytowymi (IASB¹⁷). Standard został oparty na zasadzie samoregulacji przez środowisko finansowe i opiera się na anglosaskich normach księgowych. Jest także zbliżony do standardu amerykańskiego, co zostało dodatkowo wzmocnione przez proces konwergencji obu standardów ustalony pomiędzy obiema organizacjami środowiskowymi (w roku 2007) [Leblond, 2011; Posner, 2009, s. 689; Mügge, 2011, s. 396]. To ukazuje dość symboliczny wymiar równoważenia standardu USA przez tzw. standard europejski i iluzoryczne zwycięstwo UE w dialogu transatlantyckim.

Komisja Europejska (intensywnie wspierana przez dyplomatów francuskich) podjęła wprawdzie próbę zwiększenia wpływu politycznego na IASB. W 2009 roku utworzono przy tej organizacji radę monitorującą, w której przedstawiciele UE mają równą liczbę miejsc co władze USA. Jednak faktycznie utrzymana została dominacja anglosaska w tym gremium, gdyż na szesnaście osób przynajmniej osiem wywodzi się z państw o liberalnym nastawieniu do rynków finansowych¹⁸. Próbę zrównoważenia wpływów USA w zakresie międzynarodowych standardów księgowych trudno uznać za udaną. Nie wzmocniono również władzy instytucji europejskich nad rynkami finansowymi. Omawiane zmiany standardów księgowych wzmocniły raczej liberalne normy wzorowane na rozwiązaniach amerykańskich oraz zasadę samoregulacji międzynarodowej finansjery [Dür, 2011, s. 629–630].

¹⁴ *US Generally-Accepted Accounting Principles.*

¹⁵ *US Financial Accounting Standard Board.*

¹⁶ *International Financial Reporting Standards* – Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

¹⁷ *International Accounting Standards Board* – Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, powstała w roku 2001.

¹⁸ Pochodzą oni głównie z USA i Wielkiej Brytanii. Oprócz tego w tej liczbie znajduje się jeden Australijczyk i Hindus. Zob. [Leblond, 2011, s. 455].

PODSUMOWANIE

W niniejszym artykule starałem się przyjrzeć zewnętrznej polityce UE wobec rynków finansowych. Można tutaj odnaleźć wszystkie największe bolączki, które trawia również inne obszary polityki zagranicznej UE: słabość instytucji, brak długofalowej i wspólnej strategii działania, sprzeczność interesów między największymi państwami członkowskimi [Grosse, 2010]. Nic więc dziwnego, że kolejne próby podejmowane przez polityków europejskich wzmocnienia regulacji rynków finansowych w skali światowej okazały się mało skuteczne.

Pod wpływem kryzysu (2008–2009) wzrosła aktywność Europejczyków w instytucjach o zasięgu globalnym na rzecz wprowadzenia ograniczeń dla rynków finansowych. Widoczna była przy tym chęć wzorowania się na niektórych regulacjach unijnych, niemniej jednak efektywność tych zabiegów była bardzo niewielka. Przedstawicielom państw i instytucji europejskich nie udało się przekonać innych aktorów do bardziej restrykcyjnych regulacji funduszy alternatywnych ani do wprowadzenia globalnego podatku od transakcji finansowych lub ograniczeń dla wynagrodzeń w sektorze finansowym. Zdaniem ekspertów dominującym podejściem w instytucjach międzynarodowych pozostała niechęć do nadmiernego ograniczania rynków finansowych lub podejmowania wiążących lub harmonizujących regulacji w tym obszarze [Helleiner, 2010]. Utrzymano tendencję do przyjmowania „miękkich” standardów finansowych i ich swobodnej implementacji na poziomie narodowym lub regionalnym (np. europejskim). Poszerzono jedynie skład większości instytucji zajmujących się rynkami finansowymi (G20, FSB, Komitet Bazylejski) i wzmocniono monitoring makroostrożnościowy na świecie (w IMF i FSB). Pod wpływem kryzysu zwiększyła się natomiast skłonność do decentralizacji regulacyjnej na poziom państwowy (lub regionalny) i wzmacniania nadzoru nad rynkami finansowymi na tych szczeblach [Arner, 2011; Helleiner, Pagliari, 2010, s. 185–196]. Większość specjalistów uznaje jednak, że architektura nadzoru i regulacji rynków finansowych w skali światowej w niewielkim stopniu uległa poprawie po ostatnim kryzysie, jest mało efektywna i nadal z poważnymi lukami systemowymi [James, 2011; Seabrooke, Tsingou, 2010; Elson, 2011, s. 204–216; Arner, 2011, s. 259].

Omawiane tendencje są doskonale widoczne przy negocjowaniu i implementacji standardów Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego¹⁹. Zostały one uzgodnione w roku 2010 (jako tzw. Bazylea III). Jest to przykład o tyle interesujący, gdyż wspomniane standardy są uznawane za najważniejsze po kryzysie przedsięwzięcie mające ograniczać rynki finansowe w skali globalnej i europejskiej (choć zarówno w USA, jak i w UE jeszcze w lutym 2013 roku nie były

¹⁹ Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (*Basel Committee on Banking Supervision*): instytucja powstała pod koniec 1974 roku przy Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei. Członkami komitetu są aktualnie prezesi banków centralnych z 27 krajów.

wdrożone). W przypadku Europy jest to ilustracja bardzo swobodnej interpretacji wytycznych Komitetu Bazylejskiego. Regionalne podejście do implementacji standardów międzynarodowych na Starym Kontynencie było przy tym dość liberalne. Istotniejsze znaczenie miała ochrona interesów instytucji finansowych, aniżeli zapobieganie w przyszłości niestabilności sytuacji gospodarczej.

Propozycje legislacyjne Komisji Europejskiej zaproponowane w roku 2011 wywołały burzliwe dyskusje wewnętrzne między państwami członkowskimi. Wspomniane propozycje odbiegały daleko od pierwotnych ustaleń podejmowanych w Bazylei [Buckley, Howarth, Quaglia, 2012]. Przykładowo Komisja złądziła sposób definiowania poszczególnych typów kapitałów bankowych i ich wycenę ryzyka. Dotyczy to m.in. zaliczenia do kategorii najbardziej bezpiecznych aktywów obligacji władz publicznych (w tym również państw Eurolandu zagrożonych w 2010 i 2011 roku bankructwem). Zliberalizowała również wymogi kapitałowe i poziom rezerw własnych (w tym rezerw płynnościowych mających zapewnić wypłacalność instytucji bankowych w sytuacji kryzysu systemowego). W przeciwieństwie do uzgodnień Komitetu Bazylejskiego propozycje legislacyjne dyskutowane w UE stwarzają możliwość podwójnego naliczania rezerw kapitałowych, tj. uwzględniając rezerwy instytucji ubezpieczeniowych będących podmiotami zależnymi banków.

Według ekspertów liberalne podejście Komisji było wynikiem silnych nacisków lobby finansowego oraz największych państw, przede wszystkim Francji i Niemiec [Buckley, Howarth, Quaglia, 2012, s. 107]. Wspomniane kraje obawiały się, że zbyt restrykcyjne podejście Komitetu Bazylejskiego może prowadzić do osłabienia pozycji rynkowej ich największych banków, a także ograniczyć możliwości udzielania kredytu przedsiębiorstwom (co jest jednym z warunków ożywienia gospodarczego). Jest to przykład funkcjonowania w praktyce ‘syndromu narodowych sektorów finansowych’ w Europie. Troska o pozycję tych sektorów na wspólnym rynku (i na rynkach globalnych) jest przy tym większa, od chęci zapewnienia stabilności gospodarczej i bezpieczeństwa depozytów obywateli. Omawiany przykład dowodzi również zaciętej rywalizacji między poszczególnymi państwami o kształt regulacji finansowych w Europie. Chodzi o to, aby poprzez te regulacje ułatwiać działalność największych krajowych instytucji finansowych, w tym zapewniając im dostęp do rynków zagranicznych i przewagę konkurencyjną w stosunku do rywali z innych państw UE. Wymownym przykładem tej tendencji było zaproponowanie w ramach dyrektywy implementującej standardy bazylejskie maksymalnych wymogów kapitałowych (w Bazylei uzgodniono jedynie minimalne wymogi) [*Proposal of a Directive...*, 2011]. Rozwiązanie sugerowane przez Komisję Europejską jest korzystne dla największych banków, a także nie pozwala nadzorom z krajów goszczących te instytucje na swoim rynku zwiększać lokalnych wymogów ostrożnościowych (ponad maksymalne poziomy).

Warto również dodać, że pod wpływem zabiegów władz amerykańskich oraz niektórych państw europejskich Komitet Bazylejski zdecydował się doko-

nać na początku 2013 roku istotnej liberalizacji swoich standardów [Ramotowski, 2013]. Obejmowało to poszerzenie zakresu aktywów uznawanych za płynne oraz wydłużenie okresu przejściowego na wprowadzenie standardów przez instytucje finansowe (z 2015 roku do 2019).

Na zakończenie chciałbym odnieść swoją analizę do dyskusji teoretycznej w naukach społecznych. Spojrzenie teoretyczne może pomóc w odróżnieniu przyczyn wiodących od tych drugoplanowych, a także w ustaleniu wzajemnych mechanizmów przyczynowo-skutkowych między poszczególnymi zjawiskami. Zastanawia mnie, która teoria najlepiej wyjaśnia zachodzące zjawiska, a która pełni jedynie rolę uzupełniającą.

Przedstawione w niniejszym artykule przykłady dostarczają wielu dowodów słabości instytucjonalnej UE, w tym braku wspólnej reprezentacji oraz spójnego stanowiska w polityce zewnętrznej. Jest to wyjaśniane przez naukowców poprzez zróżnicowanie instytucji kapitalistycznych funkcjonujących w poszczególnych państwach, zwłaszcza między Wielką Brytanią a krajami Europy kontynentalnej. Omawiane zjawiska odnoszą się wprost do teorii instytucjonalnej. Jednak nie zawsze wspomniana teoria wyjaśnia zachowanie poszczególnych państw. Przykładowo Francja dąży przeważnie do ograniczenia rynków finansowych, ale niekiedy popiera liberalizację regulacji, tak jak to miało miejsce w przypadku ostatniej zmiany standardów bazylejskich. Lepszym wyjaśnieniem odmiennych stanowisk między poszczególnymi państwami UE są różnice geopolityczne i rywalizacja geoeconomiczna między narodowymi sektorami finansowymi. Dlatego wyjaśnienia nawiązujące do teorii realistycznej zdają się lepiej identyfikować przyczyny zasadnicze. Różnice interesów geoeconomicznych piętrzą bowiem przeszkody dla osiągnięcia wspólnego stanowiska między państwami członkowskimi. Ponadto, 'syndrom narodowych sektorów finansowych' utrudnia delegację kompetencji do instytucji wspólnotowych. To wszystko osłabia instytucje unijne w polityce zewnętrznej.

Stany Zjednoczone Ameryki mają w dalszym ciągu największe znaczenie dla funkcjonowania rynków finansowych na świecie [Strange, 1986, s. 165]. Ich pozycję wobec Europy cechuje silna asymetria potencjałów (finansowego i geopolitycznego). I to ona powoduje, że wyniki negocjacji transatlantyckich w kontrowersyjnych sprawach są najczęściej korzystne dla Waszyngtonu, a mniej dla Brukseli lub innych stolic europejskich. Różnice potencjałów geoeconomicznych oraz wzajemne relacje strukturalne między USA i Europą są więc podstawowym wytłumaczeniem słabych efektów zewnętrznej polityki Unii wobec regulacji rynków finansowych. Świadczy to dobitnie o trafności realistycznej interpretacji omawianego tematu.

Również idee liberalne, które torują drogę dla swobody rynków finansowych w Europie i na świecie – są zakorzenione w uwarunkowaniach geoeconomicznych. Tym samym rola idei w omawianych procesach ma większe odniesienie do realizmu, aniżeli konstruktywizmu. Neoliberalizm stanowi ideologicz-

na bazę dla amerykańskiego ładu na światowych rynkach finansowych. Dotyczy to wiodącej roli zarówno inwestorów amerykańskich na globalnych rynkach, jak również dyplomacji USA w organizacjach międzynarodowych zajmujących się tymi rynkami. To wyjaśnia dlaczego, pomimo krytyki liberalnych zasad *market-making* w dobie kryzysu – są one w dalszym ciągu podstawą dla organizacji omawianych rynków. Decyduje o tym siła polityczna USA i próba utrzymania wpływów amerykańskich na świecie – zarówno na płaszczyźnie inwestycyjnej, jak i politycznej. Za ideami podążają więc konkretne interesy, a liberalizm na rynkach finansowych sprzyja z reguły największym graczom. W przypadku państw europejskich – idee liberalne niejednokrotnie współgrają z promocją narodowych sektorów finansowych. Są więc powiązane z interesami geoeconomicznymi największych państw UE.

LITERATURA

- Abdelal R., 2009, *Capital Rules. The Construction of Global Finance*, Harvard University Press, Cambridge – London.
- Abdelal R., Meunier S., 2010, *Managed globalization: doctrine, practice and promise*, “Journal of European Public Policy”, Vol. 17, No. 3.
- Arner D.W., 2011, *The Politics of International Financial Law and the Global Financial Crisis* [w:] *The Politics of International Economic Law*, red. T. Broude, M.L. Busch, A. Porges, Cambridge University Press, Cambridge – New York.
- Barcz J., Kawecka-Wyrzykowska E., Michałowska-Gorywoda K., 2012, *Integracja europejska w świetle Traktatu z Lizbony. Aspekty ekonomiczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Bayne N., 2011, *The decline of the G8 summit and lessons for the G20* [w:] *The new economic diplomacy: decision-making and negotiation in international economic relations*, red. N. Bayne, S. Woolcock, Ashgate Pub, Burlington.
- Bénassy-Quéré A., Béreau S., 2011, *Rebalancing IMF Quotas*, *The World Economy*, s. 223–247.
- Bhagwati J.N., 1991, *The World Trading System at Risk*, Princeton University Press, Princeton.
- Buckley J., Howarth D., 2011, *Internal Market: Regulating the So-Called ‘Vultures of Capitalism’*, “Journal of Common Market Studies, Annual Review”, s. 123–143.
- Buckley J., Howarth D., Quaglia L., 2012, *Internal Market: The Ongoing Struggle to ‘Protect’ Europe from Its Money Men*, “Journal of Common Market Studies”, Vol. 50, Annual Review.
- Cooper A.F., 2010, *The G20 as an improvised crisis committee and/or a contested ‘steering committee’*, *International Affairs*, Vol. 86, No. 3.
- Dür A., 2011, *Fortress Europe or open door Europe? The external impact of the EU’s single market in financial services*, “Journal of European Public Policy”, Vol. 18, No. 5.
- Dür A., Elsig M., 2011, *Principals, agents, and the European Union’s foreign economic policies*, “Journal of Public Policy”, 18:3.

- Elson A., 2011, *Governing Global Finance. The Evolution of Reform of the International Financial Architecture*, Palgrave Macmillan: Houndmills, Basingstoke.
- Green D., 2011, *International financial regulation: architecture and process [w:] The new economic diplomacy: decision-making and negotiation in international economic relations*, red. N. Bayne, S. Woolcock, Ashgate Pub, Burlington.
- Grosse T.G., 2012, *Geoeconomic relations between the EU and China: the case of the Galileo satellite system [w:] Reconfiguration of the Global Scene and the Megaspaces of the XXI century*, red. P. Artymowska, A. Kukliński, P. Žuber, Regional Development Forum, Vol. 7, Ministry of Regional Development, Warsaw.
- Grosse T.G., 2010, *Systemowe uwarunkowania słabości polityki zagranicznej Unii Europejskiej*, *Studia Europejskie*, nr 1 (53).
- Helleiner E., 1994, *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Cornell University Press, Ithaca – London.
- Helleiner E., 2010, *A Bretton Woods moment? The 2007–2008 crisis and the future of global finance*, *International Affairs*, Vol. 86, No. 3.
- Helleiner E., Pagliari S., 2010a, *The end of self-regulation? Hedge funds and derivatives in global financial governance [w:] Global Finance in Crisis. The politics of international regulatory change*, red. E. Helleiner, S. Pagliari, H. Zimmermann, Routledge, London–New York.
- Helleiner E., Pagliari S., 2010b, *Crisis and the reform of international financial regulation [w:] Global Finance in Crisis. The politics of international regulatory change*, red. E. Helleiner, S. Pagliari, H. Zimmermann, Routledge, London–New York.
- Helleiner E., Pagliari S., 2011, *The End of an Era in International Financial Regulation? A Postcrisis Research Agenda*, *International Organization*, Vol. 65, Winter.
- Hoffmeister F., 2007, *Outsider or frontrunner? Recent developments under international and European Union in international organizations and treaty bodies*, “*Common Market Law Review* 44”, s. 41–68.
- Jabko N., 2006, *Playing the Market. A Political Strategy for Uniting Europe, 1985–2005*, Cornell University Press, Ithaca – London.
- Jacoby W., Meunier S., 2010, *Europe and the management of globalization*, “*Journal of European Public Policy*”, Vol. 17, No. 3.
- James H., 2011, *International order after the financial crisis*, “*International Affairs*”, Vol. 87, No. 3.
- Joicey N., Pickford S., 2011, *The International Monetary Fund and global economic cooperation [w:] The new economic diplomacy: decision-making and negotiation in international economic relations*, red. N. Bayne, S. Woolcock, Ashgate Pub, Burlington.
- Kohtamäki N., 2012, *Europeizacja nadzoru finansowego*, „*Stosunki Międzynarodowe – International Relations*”, nr 1 (t. 45).
- Kuźniar R. (red.), 2011, *Kryzys 2008 a pozycja międzynarodowa Zachodu*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Leblond P., 2011, *EU, US and international accounting standards: a delicate balancing act In governing global finance*, “*Journal of European Public Policy*”, Vol. 18, No. 3.
- Luttwak E., 1990, *From Geopolitics to Geoeconomics*, *The National Interest*, Summer.
- Moschella M., 2011, *Searching for a Fix for International Financial Markets: The European Union and Domestic Politico-Economic Changes*, “*Journal of Contemporary European Studies*”, Vol. 19, No. 1.

- Mügge D., 2011, *The European presence in global financial governance: a principal – agent perspective*, “Journal of European Public Policy”, Vol. 18, No. 3.
- Müller K., 2005, *Nationalist Undercurrents in German Economic Liberalism [w:] Economic Nationalism In a Globalizing World*, red. E. Helleiner, A. Pickel, Cornell University Press, Ithaca – London.
- Niemann A., Huigens J., 2011, *The European Union’s role in the G8: a principal – agent perspective*, “Journal of European Public Policy”, Vol. 18, No. 3.
- Nowak-Far A. (red.), 2010, *Konstytucja gospodarcza Unii Europejskiej: aksjologia*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Nowak-Far A., 2009, *Narzędzia Unii Europejskiej w przeciwdziałaniu skutkom światowego kryzysu finansowego [w:] Unia Europejska wobec kryzysu finansowego. Zrozumieć kryzys*, red. J. Osiński, t. 3, Warszawa.
- Pauly L.W., 2008, *Financial Crisis Management in Europe and Beyond*, “Contributions to Political Economy”, 27 (1).
- Persaud A., 2010, *The locus of financial regulation: Home versus host*, “International Affairs”, Vol. 86, No. 3.
- Posner E., 2010, *Is a European approach to financial regulation emerging from the crisis? [w:] Global Finance in Crisis. The politics of international regulatory change*, red. E. Helleiner, S. Pagliari, H. Zimmermann, Routledge: London – New York.
- Posner E., 2009, *Making Rules for Global Finance: Transatlantic Regulatory Cooperation at the Turn of the Millennium*, “International Organization” 63 (4).
- Proposal of a Directive on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms*, Commission of the European Communities, 2011/453/EC, 20 July 2011.
- Quaglia L., 2010, *Completing the single market in financial services: the politics of competing advocacy coalition*, “Journal of European Public Policy”, Vol. 17, No. 7.
- Quaglia L., 2011, *The ‘Old’ and ‘New’ Political Economy of Hedge Fund Regulation In the European Union*, West European Politics, Vol. 34, No. 4.
- Strange S., 1986, *Casino Capitalism*, Basil Blackwell, Oxford.
- Schimmelfennig F., 2001, *The Community trap: liberal norms, rhetorical action, and the eastern enlargement of the European Union*, International Organization, Vol. 55, No. 1.
- Seabrooke L., Tsingou E., 2010, *Responding to the Global Credit Crisis: The Politics of Financial Reform*, The British Journal of Politics and International Relations, Vol. 12.
- Story J., Walter I., 1997, *Political economy of financial integration in Europe. The battle of the system*, The MIT Press, Cambridge.
- Tsoukalis L., 2011, *The JCMS Annual Lecture: The Shattering of Illusions – And What Next?* “Journal of Common Market Studies”, Vol. 49, Annual Review.
- Véron N., 2007, *Is Europe Ready for a Banking Crisis?* Bruegel Policy Brief 2007/03, August, Bruegel, Brussels.
- Wessel R.A., 2011, *The Legal Framework for the Participation of the European Union In International Institutions*, Journal of European Integration, Vol. 33, No. 6.
- Woolcock S., 2012, *European Union Economic Diplomacy: The Role of the EU in External Economic Relations*, Ashgate, Farnham.
- Zapadka P., 2012, *Usługi bankowości inwestycyjnej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.

Streszczenie

Celem niniejszego artykułu jest analiza polityki zewnętrznej Unii Europejskiej w odniesieniu do regulacji rynków finansowych. Szczególnie interesuje mnie perspektywa geoeconomiczna. A konkretnie to, czy można dostrzec powiązania między interesami geopolitycznym aktorów europejskich a podejmowanymi inicjatywami wobec rynków finansowych w skali globalnej. Zamierzam też zweryfikować hipotezę o słabości zewnętrznej polityki gospodarczej UE w omawianym obszarze. Wynika ona nie tylko z niewystarczających instytucji i zasobów finansowych, ale przede wszystkim słabości geopolitycznej UE. Bolączką Unii jest m.in. brak odpowiedniej strategii geoeconomicznej.

Słowa kluczowe: geoeconomia, polityka zewnętrzna wobec rynków finansowych, Unia Europejska

European Union and the Regulation of Global Financial Markets*Summary*

The main purpose of this article is to analyze the external policy of the European Union with regard to the regulation of financial markets. I am particularly interested in geo-economic perspective. Specifically, whether it can be seen the links between geopolitical interests of European actors and initiatives undertaken to global financial markets. The main hypothesis is about the weakness of external economic policy of the EU in regulation of global financial markets. It results not only from inadequate institutions and financial resources, but above all the EU's geopolitical weakness, which includes lack of Union adequate geo-economic strategy.

Keywords: geo-economics, external policy towards the financial markets, the European Union

JEL: G15, G28, N24