

dr Małgorzata Gasz

Katedra Mikroekonomii
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Mechanizmy przeciwdziałania kryzysowi zadłużenia w strefie euro

WSTĘP

Podjęmowane przez rządy państw dotkniętych kryzysem finansowym i gospodarczym działania, w tym wielomiliardowe wsparcie finansowe znajdujących się w recesji gospodarek europejskich nie przyniosły oczekiwanych efektów. Polityka oszczędności i cięcia wydatków towarzyszące programom oddłużeniowym stały w sprzeczności z celem, jakim była znacząca poprawa koniunktury na rynkach krajowych. Przyczyniły się do pogłębienia recesji i ograniczenia dochodów budżetowych, powodując konieczność dalszego oszczędzania i opóźniając moment wyjścia z kryzysu. W związku z niezadowalającymi efektami podjętych działań naprawczych i perspektywą rozpadu strefy euro coraz większego znaczenia nabiera potrzeba wypracowania nowych ram prawnych i instytucjonalnych, które zagwarantowałyby trwałość struktury, jaką jest wspólny obszar walutowy. W warunkach rosnącego znaczenia gospodarek wschodzących, malejącej liczebności obywateli UE oraz jej słabnącej siły ekonomicznej istnienie unii walutowej ma fundamentalne znaczenie dla utrzymania międzynarodowej pozycji oraz politycznych wpływów UE. Obecnie rozwiązanie problemu zadłużenia strefy euro upatruje się głównie w monetyzacji (skup przez EBC obligacji dłużnych od banków komercyjnych) lub mutualizacji (wspólnej odpowiedzialności za dług). Celem artykułu jest próba wykazania, że dalsze pogłębianie nierównowag fiskalnych w krajach strefy euro rodzi obawy o długookresową stabilność unii monetarnej. Dlatego obecna sytuacja wymaga opracowania i wdrożenia długookresowych rozwiązań gwarantujących utrzymanie względnej równowagi w obszarze finansów publicznych. W artykule omówiono w szczególności: pakt fiskalny, program *Outright Monetary Transaction (OMT)*, utworzenie stałego funduszu ratunkowego państw strefy euro (Europejski Mechanizm Stabilizacyjny) oraz koncepcję unii bankowej.

SYTUACJA FISKALNA PAŃSTW STREFY EURO

Początkowo stricte finansowy charakter kryzysu, którego efektem było gwałtowne załamanie płynności i zaufania na międzynarodowym rynku finan-

sowym, przybrał z czasem postać kryzysu gospodarczego i fiskalnego, którego konsekwencją były recesja, nierównowaga sektora publicznego oraz napięcia na rynku długu [NBP, 2010, s. 48; Pronobis, 2010, s. 81]. Obecnie do najpoważniejszych problemów gospodarczych zarówno państw strefy euro, jak i pozostałych krajów Unii Europejskiej, należą: rosnące bezrobocie, trudności ze spłatą zadłużenia, osłabienie europejskiej waluty oraz ograniczenie tempa wzrostu produktywności większości krajowych gospodarek Unii. Towarzyszą im procesy starzenia się społeczeństw oraz problemy z niebilansowanymi systemami emerytalnymi. W kontekście globalizacji i konkurencyjności gospodarek europejskich na rynku światowym wszystkie te zjawiska wpływają na jej osłabienie [Goczek, 2012, s. 315–316].

Sytuacja fiskalna państw strefy euro jest niekorzystna. Zdecydowana większość państw strefy euro ma problemy z wysokim ujemnym saldem deficytu budżetowego lub/i wysokim długiem publicznym w relacji do PKB, a relatywnie niewielka liczba państw wypełnia kryteria konwergencji (tab. 1). Wsparcie sektora bankowego w Irlandii miało swoje odzwierciedlenie w najszybszym tempie wzrostu długu publicznego (ponad 90% PKB na koniec 2010 r. w porównaniu do 25% w 2007 r.) oraz ponad czterokrotnie wyższym od dopuszczalnego poziomie deficytu budżetowego [Wancio, 2011, s. 46].

Tabela 1. Dług publiczny i deficyt budżetowy w krajach strefy euro w latach 2007–2011

	Dług publiczny					Deficyt budżetowy				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27	59,0	62,5	74,8	80,0	82,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,5
Kraje strefy euro (17)	66,3	70,1	79,9	85,3	87,2	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1
Austria	60,2	63,8	69,5	71,9	72,2	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,6
Belgia	84,1	89,3	95,8	96,0	98,0	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,7
Cypr	58,8	48,9	58,5	61,5	71,6	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3
Estonia	3,7	4,5	7,2	6,7	6,0	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,0
Finlandia	35,2	33,9	43,5	48,4	48,6	5,3	4,3	-2,5	-2,5	-0,5
Francja	64,2	68,2	79,2	82,3	85,8	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2
Grecja	107,4	113,0	129,4	145,0	165,3	-6,5	-9,8	-15,6	-10,3	-9,1
Hiszpania	36,3	40,2	53,9	61,2	68,5	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-8,5
Holandia	45,3	58,5	60,8	62,9	65,2	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,7
Irlandia	24,8	44,2	65,1	92,5	108,2	0,1	-7,3	-14,0	-31,2	-13,1
Luksemburg	6,7	13,7	14,8	19,1	18,2	3,7	3,0	-0,8	-0,9	-0,6
Malta	62,3	62,3	68,1	69,4	72,0	-2,4	-4,6	-3,8	-3,7	-2,7
Niemcy	65,2	66,7	74,4	83,0	81,2	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,0
Portugalia	68,3	71,6	83,1	93,3	107,8	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,2
Słowacja	29,6	27,9	35,6	41,1	43,3	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-4,8
Słowenia	23,1	21,9	35,3	38,8	47,6	0,0	-1,9	-6,1	-6,0	-6,4
Włochy	103,1	105,7	116,0	118,6	120,1	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6	-3,9

Źródło: Eurostat, dane z 2.04.2012 r. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables.

Utrzymujący się wciąż wysoki poziom deficytu i długu sektora finansów publicznych państw strefy euro, w dłuższej perspektywie skutkować może brakiem stabilności fiskalnej. Dotychczasowy podstawowy instrument zarządzania gospodarczego w strefie euro – nadzór nad polityką fiskalną państw członkowskich – okazał się dalece niewystarczający a narastanie nierównowag wewnętrznych i zewnętrznych w strefie zagraża dalszemu funkcjonowaniu unii monetarnej [NBP, 2010, s. 76]. Efektem zdecentralizowanej polityki fiskalnej, prowadzonej do czasu wybuchu kryzysu oraz braku skutecznego systemu monitorowania sytuacji finansowej państw członkowskich w krajach strefy euro, było wyeksponowanie i nasilenie trudności państw peryferyjnych (Grecja, Hiszpania, Portugalia, Irlandia). Kryzys uwypuklił problemy, jakimi było nieprzestrzeganie kryteriów konwergencji oraz nadmierna ekspansja fiskalna państw strefy, co w efekcie przyczyniło się do zahamowania procesów wzrostu w całej strefie euro.

Jeszcze przed kryzysem państwa strefy euro pod względem gospodarczym cechowała znaczna polaryzacja. Do państw najbardziej konkurencyjnych zaliczyć należy Niemcy, Austrię, Belgię, Finlandię i Holandię. Z kolei drugi biegun to państwa o najsłabszej sile ekonomicznej (Grecja, Hiszpania, Portugalia oraz Irlandia i Włochy), których konkurencyjność nadal spada. Choć kryzys w mniejszym lub większym stopniu dotknął wszystkie gospodarki wspólnego obszaru walutowego, najbardziej negatywnych jego efektów w postaci spadku PKB oraz uwypuklenia strukturalnych słabości gospodarek doświadczyły kraje peryferyjne strefy, gdzie funkcjonuje wiele strukturalnych i instytucjonalnych barier wzrostu. Do najważniejszych przyczyn fiskalnych problemów Grecji, Hiszpanii, Portugalii, Irlandii i Włoch należały: rozluźniona polityka budżetowa oraz utrata konkurencyjności kosztowej w stosunku do gospodarki niemieckiej, jak również mała innowacyjność struktury eksportowej i niski poziom inwestycji w sektorze wysokich technologii [Pronobis, 2010, s. 82; NBP, 2010, s. 78]. Do roku 2008 wysokie tempo wzrostu tych gospodarek było wynikiem znacznego popytu generowanego przez niskie stopy procentowe. Ekspansji gospodarczej towarzyszyły jednak negatywne efekty uboczne: boom konsumpcyjny, bańka na rynku nieruchomości, rosnące jednostkowe koszty pracy, wyższa inflacja oraz rosnące saldo na rachunku obrotów bieżących, które dały o sobie znać wraz z nadejściem kryzysu w 2008 r. [Pronobis, 2010, s. 78–79].

Przywrócenie równowagi w sferze finansów publicznych oraz konieczność ograniczenia tempa rosnących deficytów budżetowych od czasu wystąpienia kryzysu wymaga podjęcia skutecznych działań ukierunkowanych na redukcję budżetu i poszukiwanie źródeł oszczędności lub powiększanie deficytu budżetowego i finansowanie stymulacyjnych działań antykryzysowych. Zachowanie dyscypliny fiskalno-budżetowej warunkuje efektywność prowadzenia polityki monetarnej, co ma szczególne znaczenie w stabilizowaniu gospodarek w okresie kryzysu. Wzrost zadłużenia w sektorze publicznym wpływa bowiem na zwiększenie oprocentowania obligacji rządowych i w efekcie wzrost kosztów obsługi

długu publicznego oraz nowych źródeł jego finansowania. W ten sposób ograniczane są szanse przyspieszenia rozwoju gospodarczego i wyjścia z recesji. Nadmierny wzrost kosztów odsetkowych oznaczać może konieczność redukcji wydatków budżetowych w tak ważnych dla wzrostu gospodarczego dziedzinach jak innowacyjność gospodarek, sfera badawczo-rozwojowa czy konkurencyjność przedsiębiorstw i krajów [Miruszewski, 2010, s. 96–97]. Istotnym problemem, szczególnie dla peryferyjnych państw strefy euro, jest znalezienie źródeł finansowania zadłużenia. W największym stopniu zagrożone niewypłacalnością są państwa o wysokim poziomie zadłużenia zagranicznego netto i jednocześnie niskiej stopie oszczędności.

PROPOZYCJE NOWYCH ROZWIĄZAŃ

Biorąc pod uwagę ryzyko zagrożenia stabilności całego obszaru walutowego, na forum UE podjęto działania, których istotą jest określenie nowych metod zarządzania gospodarką UE w celu zapobieżenia wystąpieniu podobnych zagrożeń w przyszłości. W 2010 r. opracowano katalog najważniejszych inicjatyw w sferze zarządzania gospodarką UE. Obejmuje on zwiększenie dyscypliny fiskalnej, pogłębienie koordynacji polityk gospodarczych, poszerzenie zakresu nadzoru gospodarczego o monitoring nierównowag makroekonomicznych oraz analizę dynamiki wydatków publicznych (prowadzenie tzw. zdrowej polityki budżetowej, tzn. takiej, gdzie nominalne tempo wzrostu wydatków publicznych nie przekracza nominalnego tempa wzrostu PKB z kilku ostatnich lat), stworzenie solidnych ram zarządzania w sytuacjach kryzysowych oraz wzmocnienie instytucji unijnych i krajowych w celu zwiększenia skuteczności zarządzania gospodarczego przy jednoczesnym zwiększeniu automatyzmu i dotkliwości sankcji za łamanie obowiązujących reguł i nieprzestrzeganie rekomendacji Rady [NBP, 2010, s. 47]. Ponadto w odpowiedzi na kryzys związany z długiem publicznym wprowadzono tymczasowy mechanizm wsparcia państw członkowskich (Europejski Fundusz Stabilności Finansowej). W 2011 r. państwa strefy euro przyjęły pakiet dodatkowych reform (Pakt Stabilności i Rozwoju, tzw. pakt euro plus), który stanowi zestaw reguł wspierających osiągnięcie i utrzymanie równowagi finansów publicznych.

Istotą paktu fiskalnego jest wprowadzenie w Europie nowej kultury politycznej w zakresie długoterminowego wzmocnienia dyscypliny budżetowej. Przystąpiła do niego większość państw UE z wyjątkiem Czech i Wielkiej Brytanii. Członkowie paktu przyjęli zobowiązanie do prowadzenia rozsądnej i oszczędnej polityki budżetowej, a jego ratyfikacja wiąże się z zapisaniem odpowiednich reguł ostrożnościowych w konstytucji kraju ratyfikującego. Złamanie postanowień paktu wiązać ma się z nałożeniem surowych kar finansowych. Istotnym

rozwiązaniem w ramach paktu, którego celem jest zapewnienie większej przejrzystości kondycji finansowej państw członkowskich, jest deficyt strukturalny, tj. deficyt budżetowy skorygowany o wahania cykliczne, którego dopuszczalny poziom może kształtować się na poziomie 0,5% lub 1,0% PKB w zależności od poziomu zadłużenia danego kraju. Pakt fiskalny uważany jest za rozszerzoną wersję Paktu Stabilności i Wzrostu ustanowionego w 1998 r., gdzie również przewidziano sankcje za łamanie jego postanowień, z tym że nie były one egzekwowane – gdy Niemcy i Francja przekroczyły dopuszczalny 3-procentowy poziom deficytu, nie poniosły stosownych konsekwencji finansowych, co dla innych państw znajdujących się w podobnej sytuacji otworzyło drogę do łamania regulacji budżetowych [Kowanda, 2012, s. 46]. Tymczasem, według zapowiedzi ministra ds. budżetu Hiszpanii, w 2012 r. kraj ten nie dotrzyma zobowiązań odnośnie do deficytu budżetowego, co według reguł przyjętych przez państwa, które podpisały pakt fiskalny, wiąże się z obciążeniem Hiszpanii stosowną karą (do 0,1% PKB). Jej wyegzekwowanie, ze względu na trwającą recesję i konieczność przejścia od banków ok. 53 mld euro złych długów, może jednak okazać się nierealne. Zatem przepis dotyczący bardziej stanowczego niż dotychczas egzekwowania kar może pozostać martwy [*Sztandarowy plan Merkel...*, (http)].

Kolejną inicjatywą, której celem jest zniwelowanie negatywnych skutków kryzysu finansów publicznych, jest Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (EMS). To stały fundusz ratunkowy państw strefy euro, którego istotą jest wsparcie finansowe znajdujących się w kłopotach fiskalnych rządów. Będzie mógł dokonywać interwencji na rynkach finansowych, a po utworzeniu wspólnego nadzoru finansowego strefy euro wspierać finansowo rządy bez pośrednictwa banków oraz skupować obligacje. Docelowo EMS zastąpić ma tymczasowy Europejski Fundusz Stabilności Finansowej (EFSF), którego formuła ze względów formalnych uległa wyczerpaniu¹. Przez pewien czas EMS będzie funkcjonował równolegle z zaplanowanymi wcześniej programami pomocowymi EFSF, z których skorzystały Irlandia, Portugalia i Grecja. Do istotnych przewag EMS nad EFSF należy jego trwały charakter jako mechanizmu posiadającego status międzynarodowej organizacji finansowej oraz własny realny kapitał (potencjał pożyczkowy EMS wynosić ma 500 mld euro) – nie jest to zatem system opierający się jedynie na gwarancjach [*Stały fundusz ratunkowy eurolandu...*, (http)]. Formuła EMS zakłada możliwość podejmowania pilnych decyzji większością głosów reprezentujących 85% kapitałów w funduszu, natomiast kluczowe decyzje wymagać będą jednomyślności udziałowców. Istotny jest fakt, że kwoty pożyczek udzielanych przez EMS nie będą bezpośrednio powiększać zadłużenia

¹ Tymczasowy EFSF został utworzony w 2010 r. w odpowiedzi na potrzeby rządów państw strefy euro, które nie były w stanie samodzielnie obsługiwać rosnących kosztów obsługi zadłużenia. Działa on na podstawie umowy międzyrządowej w oparciu o gwarancje udziałowców, bez konieczności wnoszenia kapitału. Jego formuła wygasa w połowie 2013 r.

wspieranego kraju. Z jednej strony jest to znaczne uproszczenie procedury, gdyż pozwoli uniknąć każdorazowej zgody parlamentów krajowych na wypłatę kolejnych transz pomocy, co znacznie przyspieszy w czasie przekazanie środków, z drugiej jednak nosi znamiona kreatywnej księgowości. Ratyfikowanie Traktatu o europejskim funduszu ratunkowym traktowane jest przez jego przeciwników jako uwspólnotwienie długów państw południa Europy.

Ogłoszony przez Europejski Bank Centralny we wrześniu 2012 r. program *Outright Monetary Transaction* (OMT) należy do niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej. Zakłada bezterminowe skupowanie przez bank krótkoterminowych (1–3-letnich) obligacji zagrożonych państw strefy euro. Oznacza to zmianę paradygmatu EBC, który zgodnie z literą prawa nie może poprzez zakup obligacji rządowych finansować deficytu żadnego kraju (należy jednak zaznaczyć, że bank stosuje taką praktykę w odniesieniu do zakupów dokonywanych na rynku wtórnym). Przesłanką wprowadzenia OMT ma być niedopuszczenie do sytuacji, w której inwestorzy na rynkach finansowych grać będą na rozpad strefy euro [Kowalczyk, 2012, s. 53]. Bank będzie skupował obligacje państw, które wystąpią o pomoc do jednego z dwóch europejskich funduszy ratunkowych i wyrażą zgodę na przeprowadzenie określonych reform. Wyemitowany nadmiar pieniądza bank zamierza sterylizować (EBC w zamian za skup papierów sektora bankowego dostarczy płynne rezerwy, które znajdują się na depozytach terminowych banku), doprowadzając w ten sposób do obniżenia rentowności obligacji na wolnym rynku oraz poziomu oczekiwanych przez inwestorów odsetek od nowego długu i w ten sposób zmniejszać napięcia na rynkach finansowych. Rządy jednocześnie powinny kontynuować działania zmierzające do zmniejszenia nierównowagi fiskalnej i strukturalnej. Jak podkreśla prezes EBC, w odróżnieniu od poprzednich programów o podobnym charakterze – przewagą OMT jest jego warunkowość, przejrzystość, skup obligacji o zapadalności od 1 do 3 lat, jak również akceptacja ewentualnego udziału w restrukturyzacji długu. Istnieje bowiem realna obawa, że w sytuacji, gdy kraj otrzymujący wsparcie zaprzestanie realizowania reform, EBC będzie miał ograniczoną możliwość reagowania, gdyż wstrzymanie wsparcia spowoduje pogorszenie sytuacji fiskalnej tego kraju i może wywołać niechcianą panikę na rynkach. Niepowodzenie programu OMT, który dla jego przeciwników jest niczym innym, jak finansowaniem działań rządów przy pomocy dodrukowywania banknotów, oznaczać może odłożenie w czasie ryzyka rozpadu strefy euro oraz wystąpienia relatywnie wysokiej, jak na warunki europejskie, inflacji.

Jedną z opcji w podjęciu skutecznej walki z kryzysem na europejskim rynku finansowym jest zwiększenie integracji i kontroli działalności banków na poziomie strefy euro. Idea centralizacji nadzoru bankowego wpisuje się w projekt budowy jednolitego rynku finansowego UE [Jurkowska-Zajdler, 2010, s. 29]. Ostateczny kształt unii bankowej nie został jeszcze określony. Obecnie składa się na nią kilka inicjatyw, w tym objęcie wspólnym nadzorem banków strefy

euro i umieszczenie funkcji nadzorczych w strukturach Europejskiego Banku Centralnego. Unia bankowa jako wspólny system gwarancji depozytów oraz systemu bankowych zasad postępowania naprawczego miałyby być wstępnym etapem reformy, której celem jest ochrona przyszłych interesów podatników przed nieodpowiedzialnymi działaniami banków. Kontrowersje wokół unii bankowej dotyczą m.in. liczby i statusu podmiotów objętych wspólnym nadzorem. Wydaje się bowiem uzasadnione, że bezpośrednim nadzorem EBC powinny zostać objęte banki o istotnym znaczeniu systemowym, jako potencjalnie najbardziej narażone na konsekwencje negatywnych skutków ewentualnych kryzysów. Wątpliwości budzi jednak ustalenie, które spośród 8000 banków UE (w tym ok. 6000 banków funkcjonujących w strefie euro) spełniają kryteria systemowości i z założenia mogą być kryzysotwórcze [*Hubner: Unia bankowa...*, (<http>)]. Koncepcja unii bankowej w obecnej postaci budzi opór wielu państw, które cenią sobie autonomiczne podejmowanie decyzji w sferze polityki finansowej oraz tych, gdzie obowiązujące regulacje sprawdziły się podczas kryzysu.

Jednym z ostatnich pomysłów, jakie pojawiły się na forum strefy euro, jest ustanowienie centralnego budżetu krajów strefy euro, z którego środki zasilająby budżety państw znajdujących się w niekorzystnej sytuacji gospodarczej (środki z funduszu ESM przeznaczone są bowiem na dokapitalizowanie banków oraz wsparcie tych państw, które utraciły zdolność finansowania się przy pomocy rynku). Na obecnym etapie prac sprecyzowania wymaga jednak wielkość budżetu, jego źródeł oraz zasad tworzenia. Rozważana jest opcja, by fundusz zasilany był ze składek krajowych lub udziału w podatkach (istniejących oraz nowych, jak np. podatek od transakcji finansowych), gdyż obecny budżet UE kształtuje się na poziomie nieco ponad 1% zsumowanego PKB Wspólnoty i okazał się niewystarczający. Udzielenie pomocy ze środków nowego budżetu wiązałoby się ze zobowiązaniem do realizacji określonych reform w zamkniętym przedziale czasu [Słojewska, „Rzeczpospolita”].

PODSUMOWANIE

Cechą polityki fiskalno-budżetowej strefy euro jest jej doraźność, chaotyczność i brak spójności. Ukierunkowanie monitoringu fiskalnego na nominalne i strukturalne saldo sektora finansów publicznych okazało się niewystarczające dla zapewnienia bezpieczeństwa makroekonomicznego całej strefy euro. Mało efektywnym i wadliwym konstrukcyjnie instrumentem wydaje się być również pokryzysowa polityka transferowa. W swoim obecnym kształcie nakręca bowiem spiralę zadłużenia – zbyt wysoko oprocentowana pomoc uwarunkowana koniecznością dokonywania drastycznych cięć budżetowych ogranicza możliwości pro wzrostowe zarówno samych beneficjentów pomocy, jak i państw, które zasi-

liły budżet ratunkowy. Zarówno strefa euro, jak i cała UE nie stanowi jednolitego organizmu tak pod względem politycznym, jak i ekonomicznym, a fakt posiadania wspólnej waluty nie niweluje problemów z finansowaniem zadłużenia w poszczególnych państwach członkowskich. Pomimo wsparcia udzielonego słabiej rozwiniętym gospodarkom nadal widoczne są znaczne różnice rozwojowe. Poprawa kondycji fiskalnej państw strefy euro wymaga determinacji rządów w przeprowadzaniu reform fiskalnych, a w przypadku państw peryferyjnych także reform strukturalnych na rzecz odzyskania utraconej konkurencyjności. Zasadniczym problemem, który potęgować może trudności w osiągnięciu konsensusu w sprawach ważnych dla funkcjonowania strefy euro oraz całej UE jest konflikt interesów oraz brak akceptacji dla wprowadzanych zmian przez wszystkie zainteresowane kraje. Może to spowodować, że kolejne propozycje uzdrowienia sytuacji fiskalnej w strefie cechować będzie selektywny charakter, co utrudni stabilizację makroekonomiczną całej unii monetarnej i pod znakiem zapytania stawia przyszłość funkcjonowania strefy.

LITERATURA

- Goczek Ł., 2012, *Wyrosnąć z długów – polityka podaźowa i regulacje w Unii Europejskiej* [w:] *Ekonomia i polityka w kryzysie. Kierunki zmian w teoriach*, red. M. Guzek, Uczelnia Łazarskiego, Instytut Studiów Politycznych PAN, Warszawa.
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables.
http://finanse.wnp.pl/staly-fundusz-ratunkowy-eurolandu-brakujacy-element-unii-monetarnej,178437_1_0_0.htm.
http://forsal.pl/artykuly/646515,h_bner_unia_bankowa_sposob_na_kryzys_ale_i_trudne_pytania, aktualizacja 12.09.2012.
<http://wiadomości.dziennik.pl/swiat/artykuly/405972,pakt-fiskalny-umrze-zanim-jeszcze-wejdzie-w-zycie.html> aktualizacja 1.10.2012.
- Jurkowska-Zajdler A., 2010, *Europejski nadzór finansowy. Nowa architektura* [w:] *Gospodarka. Nowe perspektywy po kryzysie*, red. M. Kalinowski, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa.
- Kowalczyk K.A., 2012, *Draghi drukuje i ratuje*, „Wprost” nr 40/2012, 1–7 października.
- Kowanda C., 2012, *Strefa Euro 2.0*. Edukator ekonomiczny, „Polityka” nr 38 (2875), 19.09.–25.09.2012.
- Miruszewski T., 2010, *Polityka monetarna w strefie euro w okresie stabilizacji pokryzysowej* [w:] *Gospodarka. Nowe perspektywy po kryzysie*, red. M. Kalinowski, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski Departament Integracji ze Strefą Euro: *Przegląd strefy euro IV*, Warszawa, grudzień 2010.

- Pronobis M., 2010, *Kryzys w strefie euro – ryzyko niewypłacalności Grecji i pozostałych krajów peryferyjnych* [w:] *Gospodarka. Nowe perspektywy po kryzysie*, red. M. Kalinowski, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa.
- Słojewska A., 2012, *Eurostrefa i budżet federalny*, „Rzeczpospolita”, nr 233 (9533) z 5.10.2012 r.
- Wancio A., 2011, *Europejskie mechanizmy stabilności finansowej – gwarancja stabilności strefy euro czy gra na zwłokę?*, „Wspólnoty Europejskie”, nr 3.

Streszczenie

Podjęte przez rządy państw dotkniętych kryzysem finansowym i gospodarczym działania nie przyniosły oczekiwanych efektów. Polityka oszczędności i cięcia wydatków towarzyszące programom oddłużeniowym stały w sprzeczności z celem, jakim była znacząca poprawa koniunktury na rynkach krajowych i opóźniają moment wyjścia z kryzysu. W związku z niezadowalającymi efektami dotychczasowych działań naprawczych i perspektywą rozpadu strefy euro coraz większego znaczenia nabiera potrzeba wypracowania nowych ram prawnych i instytucjonalnych, które zagwarantowałyby trwałość struktury, jaką jest wspólny obszar walutowy. W warunkach rosnącego znaczenia gospodarek wschodzących, malejącej liczebności obywateli UE oraz jej słabnącej siły ekonomicznej istnienie unii walutowej ma fundamentalne znaczenie dla utrzymania międzynarodowej pozycji oraz politycznych wpływów UE. Do istotnych celów polityki gospodarczej państw strefy euro należy podjęcie działań wspierających wzrost gospodarczy, podjęcie niezbędnych reform strukturalnych, przywrócenie równowagi fiskalnej oraz uniezależnienie się od kapitału pożyczkowego.

Mechanisms to Prevent the Debt Crisis in the Euro Area

Summary

Taken by the governments of the countries affected by the financial and economic crisis have not brought the expected results. Savings policy and accompanying spending cuts to programs oddłużeniowym stood in contradiction to the purpose, which was a significant improvement in the situation on the domestic market and delay the moment of crisis. In view of the unsatisfactory effects of previous corrective actions, and the prospect of disintegration of the euro zone is becoming increasingly important need to develop a new legal and institutional framework to guarantee the stability of the structure, which is the common currency area. Under the conditions of the growing importance of emerging economies, decreasing the number of EU citizens and the existence of declining economic power of the monetary union is fundamental for the maintenance of international standing and influence EU policy. An important objective of the economic policy of the euro area should include taking measures to promote economic growth, to take the necessary structural reforms to restore fiscal balance and independence from loan capital.