



UNIwersYTET EKONOMICZNY W KRAKOWIE

KRAKOWSKA SZKOŁA BIZNESU

STUDIA PODYPLOMOWE

MECHANIZMY FUNKCJONOWANIA STREFY EURO

Anna Wójcik

Teoretyczny a rzeczywisty stan finansów
publicznych krajów grupy PIIGS

Praca pisana pod kierunkiem
dr Katarzyny Stabryły-Chudzio

Kraków 2016

SPIS TREŚCI

Wstęp	3
ROZDZIAŁ 1. Polityka budżetowa państw strefy euro	5
1.1. Deficyt a dług publiczny - zagadnienia teoretyczne	5
1.2. Przesłanki utworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej.....	7
1.3. Funkcjonowanie Paktu Stabilności i Wzrostu do 2007 roku	10
ROZDZIAŁ 2. Kryzys finansów publicznych czy kryzys płatniczy krajów grupy PIIGS	16
2.1. Kryzys finansowy jako źródło problemów strefy euro	16
2.2. Istota zadłużenia krajów grupy PIIGS	18
2.3. Faktyczny stan finansów publicznych w poszczególnych krajach strefy euro	21
ROZDZIAŁ 3. Stan finansów publicznych strefy euro po wprowadzeniu planów ratunkowych.....	36
3.1. Efektywność i obszary działań instrumentów pomocowych	36
3.2. Koncepcje dalszego usprawniania funkcjonowania strefy euro	42
Podsumowanie	48
Literatura.....	50
Spis tabel.....	52
Spis wykresów	52

Wstęp

Utworzenie strefy euro poprzedził prawie pięćdziesięcioletni okres pogłębiania współpracy politycznej i gospodarczej pomiędzy krajami Europy Zachodniej. Na początku głównym celem tego procesu było utrzymanie pokoju w powojennej Europie, lecz w późniejszym czasie motywem integracji europejskiej było powiększanie dobrobytu państw, które w niej uczestniczyły. Bardzo ważnym elementem integracji państw należących do Unii Europejskiej oraz wzmocnienia jej pozycji na arenie międzynarodowej miała być wspólna waluta, a także wspólna polityka pieniężna.

Gwałtowne załamanie na amerykańskim rynku nieruchomości, określane także mianem pęknięcia bańki spekulacyjnej, było początkiem jednego z największych kryzysów finansowych w historii świata. Za najważniejszą przyczynę kryzysu w Europie wielu badaczy uznaje impuls zza oceanu i pęknięcie bańki na rynku nieruchomości, która była skutkiem błędnej polityki monetarnej Rezerwy Federalnej (Taylor, 2010, s.67). Jednakże również w Europie miały miejsce ogromne nierówności na rynku aktywów. Na obu kontynentach – europejskim i amerykańskim – problem stanowiły zaawansowane produkty finansowe, wysoki poziom stosowanej przez instytucje finansowe dźwigni, braki regulacyjne czy stopniowe „uniezależnienie” się rynków finansowych od gospodarki, tzw. finansyzacja (Ratajczak, 2012, s.282). Ponadto na skalę i przebieg kryzysu na Starym Kontynencie wpływ miały czynniki związane ze specyfiką politycznej struktury Unii Europejskiej i strefy euro, takie jak wewnętrzne nierównowagi makroekonomiczne czy niekompletna konstrukcja tej drugiej. Duże znaczenie miał fakt, że strefa euro nie stanowiła optymalnego obszaru walutowego, co zwiększało jej podatność na szoki asymetryczne.

Dlatego po niecałych dziesięciu latach funkcjonowania wspólnej waluty, w strefie euro zaczęły pojawiać się oznaki kryzysu. Niedopasowanie polityki pieniężnej w strefie euro, okazało się dużo większe niż zakładano. Fakt ten przyczynił się do nawarstwienia problemów – kryzys bankowy przerodził się w kryzys finansów publicznych i przeniósł się także do sfery realnej gospodarek członkowskich. Ponieważ światowe rynki finansowe są silnie zintegrowane, napięcia te szybko przeniosły się do innych części świata. Zaburzenia w systemie finansowym oraz pogorszenie koniunktury na świecie wprowadziły strefę euro w stan recesji. Równocześnie zadłużenie publiczne występujące w krajach strefy euro osiągnęło dość wysoki poziom, który zaczął niepokoić uczestników rynków finansowych.

Głównym celem pracy jest dowiedzenie, że niewystarczające spełnienie kryteriów konwergencji, które zostały określone w Traktacie z Maastricht, zwiększa ryzyko dla krajów oraz iż koszty z członkostwa w Unii Gospodarczej i Walutowej często mogą przewyższać korzyści. Celem drugim jest analiza teoretycznego i rzeczywistego stanu finansów publicznych krajów grupy PIIGS. Termin ten, określa kraje o trudnej sytuacji budżetowej i wysokim długu publicznym. Nazwa wzięła się od pierwszych liter krajów, których powyższe problemy najmocniej dotyczą (P – Portugal, I – Ireland, G – Greece, i S- Spain). Nieco później to tej grupy dołączono również Italy (I) i zmodyfikowano nazwę na PIIGS.

Opracowanie ma charakter teoretyczno-empiryczny. Do realizacji tematu wykorzystano źródła pierwotne, jak i wtórne. Ze źródeł pierwotnych najbardziej przydatne okazały się bazy danych Eurostatu oraz Trading Economics. Wtórne źródła obejmowały literaturę przedmiotu w formie książek oraz artykułów zawartych w zeszytach naukowych, a także na stronach internetowych. W pracy zastosowano metodę opisową oraz metodę analizy. Część zagadnień zobrazowano w formie graficznej w postaci wykresów. Wynikające z analizy materiałów i danych w części kończącej pracę zawarto najważniejsze wnioski.

ROZDZIAŁ 1. Polityka budżetowa państw strefy euro

1.1. Deficyt a dług publiczny - zagadnienia teoretyczne

Kryzysy finansowe stanowią nieodłączny element cykli koniunkturalnych, które dotyczą gospodarek poszczególnych krajów. Zjawisko kryzysu, którego implikacje wpływają na deregulacje stanów równowagi finansowej, towarzyszy gospodarce od połowy XVI wieku. Proces globalizacji oraz wynikająca z niego otwartość rynków, charakteryzująca międzynarodową współpracę w XXI wieku, rzutuje zarówno na globalny system kapitałowy jak i finanse publiczne poszczególnych krajów - stosunkowo wrażliwe na zjawiska kryzysowe.

Finanse publiczne to przepływy pieniężne realizowane przez państwo i samorząd terytorialny oraz inne związki publicznoprawne takie jak samorządy gospodarcze, zawodowe, fundacje publiczne (Krakowska-Walczak, 1996, s.12). Odnosząc się do powyższej definicji warto zaznaczyć, iż finanse publiczne to gromadzenie wszelkich publicznych środków pieniężnych jak i operacji przeprowadzanych za pomocą tych środków oraz normy prawne regulujące takie transakcje. Z kolei polityka budżetowa jest jednym z priorytetowych aspektów funkcjonowania każdego państwa. Albowiem, nazywana także fiskalną - polityka budżetowa to zbiór szeregu działań organów państwowych mający na celu regulację dochodów i wydatków budżetowych. Główny cel realizowany przez tę politykę sprowadza się do regulowania proporcji pomiędzy dochodami osiągniętymi przez dane państwo a wydatkami.

Definiując pojęcie finansów publicznych, bezwzględnie należy odnieść je do budżetu państwa, który z kolei jest wynikiem procesów polegających na gromadzeniu, wydatkowaniu oraz podziale środków finansów publicznych. Proces ten opiera się na trzech filarach: regulacjach prawnych, polityce podatkowej (*tax policy*) oraz polityce budżetowej (*fiscal policy*). Prowadzony przez rząd w oparciu o strukturę funkcjonowania i specyfikację państwa oraz cele zarówno gospodarcze jak i społeczne w dużej mierze do realizacji wymienionych założeń wykorzystuje narzędzia obu polityk. Dlatego już na początku warto podkreślić, iż pojęcie polityki budżetowej jest znacznie szersze, pozwalające na dokonanie analizy stanu finansów publicznych, z kolei pojęcie polityki fiskalnej może odnosić się przede wszystkim do kształtowania podatków.

Dług publiczny jest sumą zaciągniętych zobowiązań finansowych przez rząd zarówno wobec wierzycieli krajowych jak i zagranicznych. Zobowiązania te podzielić

można według trzech okresów - jako krótkie, średnio oraz długoterminowe. Adekwatnie czas ich trwania obejmuje w przypadku krótkich do 1 roku, średnich nawet do 15 lat, z kolei zobowiązań długoterminowych powyżej 15 lat. Warto podkreślić, iż dług publiczny jest sumą wszystkich poniesionych dotychczas deficytów. Aby finansować poniesione deficyty rząd emituje na rynek obligacje, weksle, bony lub zaciąga pożyczki. Kredyty, które skarb państwa lub instytucje władzy terytorialnej przeznaczają na inwestycje w sferze infrastruktury albo na zwiększenie produkcji również należą do długu publicznego.

W przypadku, kiedy dług publiczny nie przekroczy progu 60% produktu krajowego brutto, stan ten należy uznać za bezpieczny, koszty obsługi długu roczne nie powinny przekroczyć 10% rocznych wydatków budżetu państwa, z kolei dług zagraniczny powinien nie przekraczać 25% wpływów z eksportu (Staśkiewicz, 2011). Bezspornie zbyt wysoki poziom długu publicznego powoduje spowolnienie gospodarcze, a co za tym idzie różnorodne deregulacje mające znaczenie dla kondycji finansowych poszczególnych gospodarek. W celu zmniejszenia długu rząd może uruchomić proces negocjacji w celu częściowego umorzenia, obniżenia oprocentowania, wydłużenia okresu spłacania lub nawet ogłosić moratorium lub repudiację. Dlatego oddziaływanie długu publicznego na koniunkturę gospodarczą było i wciąż jest dyskusyjnym tematem zarówno wśród ekonomistów jak i władz rządzących.

Deficyt budżetowy jest pojęciem definiowanym jako różnica pomiędzy z jednej strony ogólnymi wydatkami państwa, włączając w to odsetki od długu publicznego oraz z drugiej strony dochodami państwa. Deficyt budżetowy jest zjawiskiem, którego obecność implikuje wzrost długu publicznego. Jednak w przypadku, kiedy PKB wzrasta w tym samym czasie, to stosunek długu publicznego do PKB może ulec zmianie lub pozostać na stałym poziomie. Odnosząc się do powyższego warto zaznaczyć, iż fakt, czy stosunek długu publicznego do PKB zmienia się, czy też pozostaje na niezmiennym poziomie zależy od stopy wzrostu zadłużenia krajowego, które jest większe lub mniejsze aniżeli tempo wzrostu PKB.

Systematycznie rosnący stosunek zadłużenia krajowego do PKB stanowi przede wszystkim zagrożenie dla gospodarki. W pierwszym przypadku pomimo iż stosunek długu publicznego do PKB nie wzrasta gwałtownie, to wysoki stosunek zadłużenia do PKB rzutuje na niekorzystne konsekwencje dla kraju w postaci chociażby rosnącego kosztu obsługi długu (Keho, 2010). W drugim przypadku stan finansów publicznych

może osiągnąć taki poziom, iż dług publiczny cechować będzie niezrównoważony wzrost doprowadzając do niewypłacalności kraju.

Deficyt oraz dług publiczny są pojęciami, na specyfikę których wpływa świadoma polityka rządu, wielkość oraz zasobność dóbr państwowych oraz fakt, gdzie zaciągnięte są pożyczki zadłużonego państwa. Kraje członkowskie Unii Europejskiej cechują się przede wszystkim wysokim stopniem centralizacji dochodów finansów publicznych, a z drugiej strony decentralizacją wydatków. Ponadto wiele względów rzutowało na fakt, iż w ramach UGW polityka budżetowa w większej części pozostawała w gestii państw członkowskich. Dlatego decentralizacja polityk z pozycji Unii Europejskiej wynika przede wszystkim z podtrzymania charakteru suwerenności państw członkowskich, a jedynie koordynacja przez instytucje unijne rzutuje na silne powiązania między państwami (Włudyka, 2005, s.14 - 15).

1.2.Przesłanki utworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej

Realizowany proces integracji monetarnej na obszarze europejskim był zjawiskiem niewątpliwie złożonym. O ile wyróżnić możemy cztery przesłanki integracji: polityczne, ekonomiczne, kulturowe i geograficzne, o tyle w odniesieniu do integracji gospodarczej w Europie niewątpliwie główną rolę odegrały dwie pierwsze, zwłaszcza na początku procesów integracyjnych (McDonald, 1999, s.3).

Kluczowe znaczenie miała sytuacja w Europie po drugiej wojnie światowej, w tym problem niemiecki. Historia lat 30. pokazała, że narzucenie twardych warunków Niemcom w traktacie wersalskim zupełnie się nie sprawdziło. Wyciągając wnioski z tych doświadczeń, poszukiwano więc nowego sposobu rozwiązania problemu. Francja, która najbardziej obawiała się odrodzenia Niemiec i ich potęgi, sugerowała zintegrowanie tego kraju z resztą Zachodniej Europy. Pozwalało to na zachowanie kontroli politycznej nad tym krajem oraz zmniejszyło obawy sąsiadów odnośnie jego ewentualnej ekspansji politycznej czy gospodarczej. Drugim czynnikiem politycznym była obawa państw europejskich przed agresją ze strony ZSRR (Baldassarri, 1993, s.76). Związek Radziecki był w tamtym okresie jednym z dwóch globalnych mocarstw, przy czym prezentował zupełnie inną od Zachodu postawę i podejście do gospodarki oraz polityki. Przeszłość natomiast wielokrotnie pokazała, że Moskwa jest chętna poszerzyć swoją strefę wpływów w kierunku Atlantyku. Jako istotny powód wskazuje się także chęć nawiązania rywalizacji ze Stanami Zjednoczonymi i przywrócenie odpowiedniej rangi państwom europejskim (Baldassarri, 1993, s.76). Przesłanki

ekonomiczne miały mniejszy wpływ na przyjętą koncepcję integracji, choć dostrzegano potencjalne korzyści w wyniku likwidacji kolejnych barier w handlu i przepływie pozostałych czynników. Oczekiwano pojawienia się warunków gwarantujących stabilny wzrost gospodarczy w dłuższej perspektywie czasu. Idea integracji europejskiej była też zgodna z globalnymi trendami jednoczenia się państw. Współpraca była także potrzebna z uwagi na potrzebę odbudowania Europy z wojennych zniszczeń. Bliskość geograficzna, kulturowa i cywilizacyjna krajów oraz wielowiekowe wspólne doświadczenia również miały wpływ na rozpoczęcie integracji gospodarczej. Nie zmienia to jednak faktu, że najsilniejszym bodźcem było zapewnienie krajom europejskim bezpieczeństwa.

Sukces Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali zachęcił państwa do pogłębienia integracji. W roku 1957 podpisano Traktaty Rzymskie i pierwszego dnia stycznia następnego roku powołana została Europejska Wspólnota Gospodarcza (EWG). Tym samym zapoczątkowano powstanie w Europie wspólnego rynku, który w pełni miał być osiągnięty w ciągu 12 lat (McDonald, 1999, s.42). W traktacie brakowało jednak odniesień wskazujących na chęć utworzenia unii monetarnej. Pod koniec lat 60. ponownie wzrosło zainteresowanie integracją monetarną państw EWG.

W związku z tym na przełomie roku 1969 i 1970 powołana została grupa ekspertów pod przewodnictwem premiera i ministra finansów Luksemburga, P. Wernera, którego zadaniem było wyznaczenie ścieżki prowadzącej do osiągnięcia unii ekonomicznej i monetarnej (Commission of the European Communities, 1970, s.5). W 1971 roku zaakceptowany został plan Wernera, zakładający utworzenie unii w ciągu trzech etapów¹. Rok później wprowadzony został tzw. wąż walutowy, który miał zmniejszyć wahania kursów walut państw Wspólnoty. Niesprzyjające okoliczności w postaci upadku systemu z Bretton Woods i kryzysu gospodarczego spowodowały jednak zawieszenie realizacji planu.

Do koncepcji powrócono w 1979 roku, a wyrazem tego było wprowadzenie Europejskiego Systemu Walutowego (*European Monetary System, EMS*). System składał się z trzech elementów:

- 1) wspólnej waluty ECU (*European Currency Unit*), która stanowiła koszyk walut krajów członkowskich i pełniła funkcję waluty rozrachunkowej,

¹ Warto podkreślić, że nie była to pierwsza koncepcja. Wcześniej swoje wizje integracji monetarnej przedstawili R. Barre i K. Schiller. Nie zostały one jednak zrealizowane.

- 2) mechanizmu kursów wymiennych ERM (*Exchange Rate Mechanism*), w ramach którego państwa zobowiązały się do utrzymania wahań kursów swoich walut w stosunku do ustalonego kursu podstawowego w granicach $\pm 2,25\%$ bądź $\pm 6\%$ w przypadku kilku walut²,
- 3) mechanizmu finansowo-kredytowego (*financial support mechanism*).

Każda waluta narodowa miała swój kurs podstawowy w odniesieniu do ECU. W ten sposób powstała cała sieć kursów bilateralnych wszystkich walut narodowych uczestniczących w EMS. W pierwszych latach istnienia Europejskiego Systemu Walutowego dokonano kilka zmian kursów walutowych. Było ich jednak mniej niż w okresie przed utworzeniem ESM. Korekty stawały się rzadsze, a w latach 1987–1992 niepotrzebna była nawet jedna zmiana (De Grauwe, 2003, s.108). Kryzys walutowy lat 1992–1993 postawił państwa przed trudnym wyborem: czy pozwolić na dewaluację, wzrost cen i zniweczenie starań integracyjnych, czy utrzymać kurs, co pozwoliłoby utrzymać inflację na niskim poziomie, ale jeszcze bardziej osłabiłoby koniunkturę (Sevilla, 1995, s.3). Wiele państw zdecydowało się na pierwsze rozwiązanie, a Włochy i Wielka Brytania wystąpiły z mechanizmu kursowego. Z tego powodu zdecydowano się rozszerzyć zakres wahań do $\pm 15\%$. Druga połowa lat 90. była bardziej spokojna. W tym czasie następowało stopniowe zbliżanie inflacji i stóp procentowych państw uczestniczących w ESW. Dzięki temu możliwe stało się wprowadzenie w życie pełnej unii monetarnej.

W dniach 27–28 czerwca 1988 Rada Europejska powołała komitet pod przewodnictwem J. Delorsa, którego zadaniem było opracowanie planu wdrożenia unii monetarnej w ramach Wspólnoty. Rezultatem był zatwierdzony jednomyślnie w kwietniu 1989 roku raport Delorsa. Dokument określał, że zarówno unia ekonomiczna, jak i unia monetarna stanowią całość oraz że wprowadzenie tej drugiej wymaga osiągnięcia odpowiedniego stopnia konwergencji gospodarczej. Komitet wskazał cztery warunki, które powinny zostać spełnione celem utworzenia unii monetarnej (Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1998, s.4):

- 1) pełna i nieodwracalna wymienialność walut,
- 2) liberalizacja przepływu kapitałów,
- 3) pełna integracja rynku bankowego i innych rynków finansowych,
- 4) eliminacja wahań kursowych poprzez nieodwołalne ich usztywnienie.

²Ten zakres dotyczył funta brytyjskiego, eskudo portugalskiego i pesety hiszpańskiej oraz lira włoskiego do końca 1989 roku.

Komitet zasugerował rozbitcie procesu tworzenia unii monetarnej i ekonomicznej na trzy etapy. W pierwszym z nich powinna zostać ukończona budowa jednolitego rynku wewnętrznego. Państwa powinny też osiągnąć wyższy poziom spójności gospodarczej w wyniku intensyfikacji koordynacji polityk. W drugim etapie nacisk miał być położony na reformy instytucjonalne, przede wszystkim w obszarze pieniężnym. Zakładano powstanie Europejskiego Banku Centralnego. Miał to być okres przejściowy, przygotowujący do trzeciego etapu, w którym wymieniona instytucja przejęłaby odpowiedzialność za prowadzenie polityki monetarnej. Tym samym polityka pieniężna zostałaby sędowana z poziomu krajowego na ponadnarodowy (Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1998, s.30).

Raport Delorsa był podstawą decyzji Rady Europejskiej na posiedzeniu w Madrycie w czerwcu 1989 r. Zdecydowała ona o rozpoczęciu pierwszego etapu integracji monetarnej z dniem 1 lipca 1990. Raport stanowił także podstawowy dokument w trakcie negocjacji warunków traktatu o Unii Europejskiej, w obszarze dotyczącym unii gospodarczej i walutowej. Efektem rozmów było podpisanie 7 lutego 1992 roku traktatu w Maastricht, czyli traktatu ustanawiającego powstanie Unii Europejskiej. Wszedł on w życie 1 listopada 1993 roku po ratyfikacji przez 12 krajów członkowskich.

1.3.Funkcjonowanie Paktu Stabilności i Wzrostu do 2007 roku

Kryteria zbieżności z traktatu z Maastricht określały warunki konieczne do spełnienia przez państwo chcące wstąpić do strefy wspólnej waluty, lecz nie uwzględniały zapisu dotyczącego, w jaki sposób państwa eurolandu powinny przestrzegać poziom deficytu. Kryteria te wywierały nacisk na państwa starające się o przystąpienie do strefy euro, ale nie likwidowały problemu zadłużania ponad wyznaczony poziom już po przystąpieniu do strefy euro (Skiba, 2011, s. 138). Niezbędnym okazało się zatem wdrożenie szczegółowych zasad uczestnictwa w Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) oraz gwarantujących przestrzeganie kryteriów fiskalnych nie tylko w krótkim, lecz także średnim i długim okresie (Marchewka, 2011).

Potwierdzeniem znaczenia kryterium stabilizacji fiskalnej był protokół dotyczący procedury nadmiernego deficytu zawarty w Traktacie z Maastricht. Zobowiązywał on członków unii monetarnej do kontroli swoich budżetów i unikania nadmiernego deficytu. Wobec państw niestosujących się do zaleceń możliwe było zastosowanie sankcji finansowych (Bourrinet, 2011, s.13). Wzmocnieniem przestrzegania równowagi

fiskalnej było przyjęcie w roku 1997 uchwały i dwóch rozporządzeń ustanawiające Pakt Stabilności i Wzrostu (ang. *Stability and Growth Pact*, SGP). Od tej pory Komisja Europejska miała czuwać nad przestrzeganiem wartości progowych 3% i 60% PKB przez państwa, które już przyjęły wspólną walutę. W sytuacji przekroczenia dopuszczalnego poziomu długu publicznego, bądź deficytu KE miała obowiązek przygotować odpowiedni raport. Komisja miała dać odpowiedź na pytanie, czy niekorzystna sytuacja ma charakter przejściowy, czy jest stała. Na podstawie zgromadzonych informacji Rada Unii Europejskiej mogła zastosować jedno z następujących rozwiązań:

- 1) wprowadzenie wymogu dostarczenia dodatkowych danych w przypadku chęci emisji obligacji skarbowych,
- 2) wezwanie Europejskiego Banku Inwestycyjnego do zmiany polityki kredytowej względem danego kraju,
- 3) nakaz wobec tego kraju uiszczenia nieoprocentowanego depozytu w wysokości 0,2–0,5% PKB,
- 4) zatrzymanie wspomnianego depozytu w przypadku braku działań korygujących ze strony państwa w okresie dwóch lat.

W Pakcie Stabilności i Wzrostu określone zostały sytuacje, w których możliwe byłoby odstępianie od kar. Wskazano przede wszystkim na przejściowość odstępstwa od wskaźników referencyjnych oraz wyjątkowe okoliczności, jak np. spadek realnego PKB o 2%, a w przypadku gwałtownego załamania tylko 0,75%. Tak określone wyłączenia przyczyniły się jednak do nieefektywności całego mechanizmu. rezultacie nie wpływał on znacząco na dyscyplinę fiskalną członków Unii, którzy notorycznie przekraczali wyznaczone poziomy, tłumacząc się przejściowymi trudnościami. Negatywnie odbierana była także uznaniowość organów europejskich, które np. otworzyły procedurę nadmiernego deficytu względem Portugalii i Grecji. W 2003 roku Rada Ecofin odrzuciła natomiast podobny wniosek wobec Niemiec i Francji, co było postrzegane przez wielu obserwatorów jako koniec Paktu albo przynajmniej jego zawieszenie. Ponadto tylko w przypadku Węgier skorzystano z możliwości nałożenia sankcji na państwo objęte procedurą nadmiernego deficytu, pozostałe przekroczenia dopuszczalnych wartości nie zostały poddane procedurą (Ngai, 2013, s.43).

Pakt Stabilności i Wzrostu został podpisany w 1997 roku i początkowo funkcjonował w stosunkowo korzystnej sytuacji ekonomicznej, co powinno pomagać respektować jego postanowienia. Pomimo sprzyjającej sytuacji ekonomicznej państwa

nie zamierzały wywiązywać się z przestrzegania nałożonych na nie progów dotyczących deficytu budżetowego i długu publicznego. „Wspólnotowe reguły fiskalne nie były traktowane poważnie, o czym świadczy fakt, że do unii walutowej przyjęto kraje, w których wielkość zadłużenia istotnie odbiegała od uznanego za bezpieczny poziom” (Moździerz, 2012, s. 71). W 1999 roku jedenaście państw europejskich (Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia i Włochy) przystąpiło do strefy euro, a dwa lata później dołączyła do ich grona Grecja, pomimo tego, że kraje te w okresie, w którym była dokonywana ocena spełnienia przez nich kryteriów (tj. w 1997 roku oraz w 1999 roku przypadku Grecji) w rzeczywistości ich nie wypełniły, co pokazuje tabela 1. W tym czasie tylko Finlandia, Niemcy, Wielka Brytania oraz Luksemburg spełniały jednocześnie oba kryteria budżetowe, a jednak jedenaście państw, pomimo niespełnienia kryteriów, przystąpiło w 1999 roku do strefy euro.

Tabela 1. Wyniki budżetów państw ubiegających się o przyjęcie do strefy euro w latach 1997-1999

Kraj	1997		1998		1999	
	DEFICYT(-) / NADWYŻKA(+)	DŁUG PUBLICZNY	DEFICYT(-) / NADWYŻKA(+)	DŁUG PUBLICZNY	DEFICYT(-) / NADWYŻKA(+)	DŁUG PUBLICZNY
Austria	-2,4	63,2	-2,7	63,6	-2,6	66,4
Belgia	-2,3	123,8	-1,0	118,8	-0,6	114,7
Dania	-1,2	65,7	-0,4	61,2	0,9	57,7
Finlandia	-1,2	52,2	1,6	46,9	1,7	44,1
Francja	-3,6	60,8	-2,4	60,8	-1,6	60,0
Grecja*	-6,7	101,6	-6,0	98,7	-3,9	96,6
Hiszpania	-3,9	64,4	-2,9	62,5	-1,3	60,9
Holandia	-1,3	66,0	-0,9	62,7	0,3	58,5
Irlandia	1,3	61,7	2,0	51,6	2,4	46,7
Luksemburg	3,8	7,9	3,6	7,6	3,6	6,7
Niemcy	-2,8	58,6	-2,4	59,3	-1,5	59,9
Portugalia	-3,7	55,2	-4,4	51,8	-3,0	51,0
Szwecja	-1,6	68,2	0,9	66,7	0,8	61,5
Wielka Brytania	-2,1	46,9	-0,2	44,2	0,8	41,9
Włochy	-3,0	113,7	-3,0	110,8	-1,8	109,6

* dane dotyczące Grecji, pochodzą z danych statystycznych Trading Economics

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EUROSTAT, <http://ec.europa.eu/eurostat>, data dostępu: 10.05.2016

Wielka Brytania i Dania nie przystąpiły do strefy euro, ponieważ skorzystały z klauzuli opt-out, dającej im prawo wyboru, czy przyjmują euro jako swoją walutę, czy też pozostają przy własnej. Szwecja z kolei nie spełniała kryterium kursowego i nie

uczestniczyła w ERM. Pozostałe jedenaście państw, z wyjątkiem Grecji, uzyskało pozwolenie na przystąpienie do dwunastki strefy euro pod warunkiem, że w kolejnych latach osiągną wymagany wskaźnik długu publicznego. Od początku było jednak wiadomo, że spełnienie tego warunku jest nierealne, szczególnie dla Włoch i Belgii, które jak ilustruje Tabela 1, przewyższały ten wskaźnik prawie dwukrotnie.

Pierwotny kształt Paktu Stabilności i Wzrostu był wystarczający do czasu pierwszej recesji gospodarczej. Od 2000 roku zaczęła się zmieniać koniunktura powodująca spowolnienie gospodarcze i pogorszenie sytuacji finansowej w sektorze publicznym. Wskutek pogorszenia się sytuacji ekonomicznej największe państwa strefy euro takie jak Niemcy, Francja, Portugalia czy Włochy zaczęły wykazywać nadmierny deficyt budżetowy. Nie zastosowano jednak w stosunku do nich procedury nadmiernego deficytu. Doszło zatem do nie dostosowania się poszczególnych państw do postanowień Paktu, bowiem w stosunku do żadnego z krajów nie zastosowano sankcji (Lubiński, 2011, s. 20).

Skutkiem tego była konieczność wprowadzenia zmian w postanowieniach Paktu Stabilności i Wzrostu. Na szczycie 22-23 marca 2005 roku Rada Europejska składająca się z prezydentów państw i premierów rządów przyjęła rezolucję wprowadzającą reformę Paktu Stabilności i Wzrostu (Miklaszewicz, 2006, s. 106). Pierwsza reforma PSW z 2005 roku dotyczyła dwóch obszarów. Z jednej strony polegała na złagodzeniu przesłanek, które brano pod uwagę przy ocenie, czy w danym państwie doszło do przekroczenia deficytu budżetowego, z drugiej zaś postanowiono wydłużyć terminy stosowane w związku z tą procedurą. W części zapobiegawczej PSW reforma polegała m.in. na wprowadzeniu zróżnicowanych średniookresowych krajowych celów makroekonomicznych, przy uwzględnieniu bezpiecznego marginesu możliwego przekroczenia dopuszczalnego progu deficytu budżetowego – na tyle szerokiego, by można było uwzględnić w nim konieczne w danym kraju inwestycje sektora publicznego – dla państw strefy euro i mechanizmu kursowego 2 (ERM2); poziom dopuszczalnego deficytu mógłby mieścić się w przedziale -1% PKB, a stanem równowagi lub nadwyżki budżetowej (Nowak-Far, 2012, s. 108).

Jednak najistotniejsza modyfikacja Paktu Stabilności i Wzrostu, z punktu widzenia niniejszej pracy, została wprowadzona w części korygującej i polegała na złagodzeniu interpretacji postanowień PSW w sytuacji, w której państwo przekraczało wymagany próg 3% deficytu budżetowego, a tym samym kwalifikowało się do procedury nadmiernego deficytu. Zmiany te dotyczyły w szczególności wydłużenia

terminów stosowanych przy procedurze nadmiernego deficytu. Po pierwsze, wydłużono okres konieczny do przyjęcia decyzji o istnieniu nadmiernego deficytu z trzech miesięcy do czterech miesięcy. Po drugie, okres skorygowania nadmiernego deficytu wynosił teraz sześć miesięcy, a nie jak to było wcześniej cztery miesiące. Ponadto Rada miała teraz dwa miesiące na podjęcie decyzji o wezwaniu państwa do wdrożenia stosownych kroków mających na celu zmniejszenie deficytu (wcześniej był to okres jednego miesiąca), a cztery miesiące na podjęcie decyzji o nałożeniu na państwo sankcji w przypadku stwierdzenia braku podjęcia satysfakcjonujących działań. Należy zauważyć, że okres ten został wydłużony aż o dwa miesiące (Marchewka-Bartkowiak, 2010, s. 157).

Ponadto równie ważną zmianą wprowadzoną do Paktu w 2005 roku było skupienie uwagi Komisji na tendencji kształtowania się poziomu długu publicznego. Przeprowadzona w 2005 roku reforma Paktu Stabilności i Wzrostu miała na celu przywrócenie wiarygodności Paktu i doprowadzenie do rzetelniejszego przestrzegania dyscypliny budżetowej. Postanowienia PSW uległy uelastycznieniu, co dało państwom członkowskim UGW możliwość swobodniejszego, ale przede wszystkim aktywnego kształtowania ich polityki budżetowej, a tym samym kontrolowania wysokości długu publicznego i poziomu deficytu. Celem reformy było zmobilizowanie państw strefy euro do utrzymywania dyscypliny finansów publicznych.

Należy zauważyć, że pomimo uelastycznienia postanowień Paktu nie doszło do znacznego pogorszenia wskaźników wpływających na ocenę stanu finansów publicznych w państwach strefy euro. Wręcz przeciwnie, w latach 2005-2007, z roku na rok, niemal w każdym kraju należącym do strefy euro można zaobserwować zmniejszenie wysokości długu publicznego i poziomu deficytu salda sektora finansów publicznych. Jedynym krajem, którego poziom długu publicznego w 2005 roku przekroczył granicę 100% PKB były Włochy. Rok później próg ten przekroczyła także Grecja. Faktem jest, że niektóre kraje nie wywiązywały się z przyjętych kryteriów budżetowych, ponieważ tak jak na przykład Francja, Niemcy czy Portugalia przekraczały poziom długu publicznego wynoszący 60% PKB. Z drugiej strony należy uwzględnić to, iż w kolejnych latach kraje te wykazywały tendencję spadkową względem tego wskaźnika.

Analizując skutki reformy PSW w latach 2005-2007 trudno wskazać, czy bezpośrednią przyczyną poprawy sytuacji finansowej w państwach strefy euro było

przeprowadzenie reformy Paktu Stabilności i Wzrostu, czy też ogólna poprawa koniunktury gospodarczej w krajach członkowskich UGW.

ROZDZIAŁ 2. Kryzys finansów publicznych czy kryzys płatniczy krajów grupy PIIGS

2.1. Kryzys finansowy jako źródło problemów strefy euro

Meritum kryzysu zadłużeniowego rozpoznawalnego na skalę globalną opierało się w szczególności na głębokiej deregulacji, która wraz z polityką taniego pieniądza realizowaną przez A. Greenspan'a - prezesa FEDu. Silne powiązania zglobalizowanego świata oraz absorpcja implikacji amerykańskiego kryzysu przez państwa na całym świecie, wpłynęły zasadniczo na strukturę finansów strefy euro w tym krajów zaliczanych do grupy PIIGS.

Za sedno takiego stanu rzeczy bardzo często uznaje się zbyt mały nadzór rządu amerykańskiego nad bankami komercyjnymi, który doprowadził do zakłóceń w prawidłowej dystrybucji ryzyka oraz pozwolił na niekontrolowaną spekulację. Efektem powyższych czynników było powstanie bańki na rynku nieruchomości. Tak zwane *subprime mortgages*, czyli kredyty wysokiego ryzyka stały się instrumentem finansowym dostępnym dla każdego.

Pojawienie się sztucznie nadmuchanej bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych bardzo szybko rzutowało na kraje europejskie. Idea kryzysu strefy euro jest niezwykle złożona i wielowątkowa ze względu na fakt, iż jest efektem przesłanek historycznych, współczesnych jak i przyczyn polityczno-prawnych jak i ekonomicznych. Wszystkie powyższe czynniki niejako w pojedynkę nie zdołałyby doprowadzić do tak istotnych, głębokich i strukturalnych zmian w strefie euro. Jednakże efekt synergii polegający na ich wspólnym, jednoczesnym lub sekwencyjnym działaniu w łańcuchu przyczynowo-skutkowym stał się katalizatorem i "nośnikiem" obecnych problemów, określanym mianem "kryzysu strefy euro".

Przyczyny kryzysu wspomniane wyżej, posiadają charakter, który trudno jest jednoznacznie sklasyfikować do poszczególnych grup ekonomicznych, politycznych, czy instytucjonalnych, a przede wszystkim poddać analizie w oderwaniu od innych. Niemniej jednak, podsumowując tę część pracy można stwierdzić, iż do przyczyn kryzysu strefy euro, który rzutował na deregulacje finansowe krajów grupy PIIGS należały:

- 1) pogłębienie różnic strukturalnych pomiędzy gospodarkami;

- 2) zróżnicowany poziom inflacji, a także realny efektywny kurs walutowy w poszczególnych krajach oraz powiększenie różnic w tym zakresie, a nie jak zakładano ich zmniejszenie, sytuacja ta rzutowała na pojawienie się szoków asymetrycznych ze względu na charakter prowadzonej przez EBC polityki monetarnej;
- 3) wysoka ekspansja, ze względu na występowanie relatywnie niskich stóp procentowych, proces ten spowodował przegrzanie koniunktury oraz powstanie bąbli spekulacyjnych na rynkach nieruchomości oraz instrumentów finansowych;
- 4) nadmierna spekulacja na rynku nieruchomości i instrumentów finansowych ze strony zarówno banków jak i instytucji finansowych strefy euro;
- 5) nierównowaga makroekonomiczna przejawiająca się odmiennym wynikiem bilansu handlu zagranicznego, jednocześnie pogłębiana przez nierównowagę w zakresie przepływu kapitału;
- 6) utrata kontroli władz publicznych nad działaniem rynków finansowych;
- 7) występowanie zbyt silnych i wzajemnych powiązań między sektorem finansowym a sektorem finansów publicznych, co powodowało, iż problemy jednego sektora szybko przenosiły się na drugi;
- 8) niesprawności mechanizmu rynkowego, które pogłębiały problemy instytucjonalne i strukturalne strefy euro.

Globalny kryzys finansowy, a szczególnie impulsy, które wpłynęły na strukturę finansów Eurolandu, ukazały słabości modelu funkcjonowania strefy euro (Burawski, 2005, s.8). Pomimo, iż za jedną z bazowych przyczyn kryzysu uważany jest brak odpowiedniej dyscypliny fiskalnej, to niezdolność do zapewniania antycyklicznej polityki fiskalnej była wynikiem przede wszystkim nieskuteczności reguł zdefiniowanych w Traktacie z Maastricht. Warto jednak podkreślić, iż niestabilna polityka fiskalna nie była jedynym źródłem kryzysu, wręcz w wielu przypadkach stawała się jego konsekwencją. Bowiem podstawowe czynniki rzutujące na późniejsze przyczyny kryzysu tkwiły w dość znacznych różnicach strukturalnych pomiędzy krajami tworzącymi unię walutową. Integracja rynków finansowych oraz wspólna polityka pieniężna wbrew oczekiwaniom doprowadziły do osiągnięcia niskich, a często nawet ujemnych stóp procentowych w krajach peryferyjnych. Przełożyło się to na

wystąpienie zjawiska *boom and bust cycle*³co skutkowało pogłębieniem się istniejących już różnic.

Konsekwencją powyższych procesów od samego początku powstania strefy euro jest występowanie znaczącej nierównowagi wewnętrznej jak i zewnętrznej. W efekcie kryzysu finansowego i nagłego odwrótu kapitału nagromadzone nierównowagi w sferze realnej gospodarek krajów członkowskich w postaci nadmiernego zadłużenia prywatnego zostały w obliczu ryzyka bankructw instytucji finansowych przetransferowane do sektora publicznego, prowadząc do skokowego wzrostu długu publicznego.

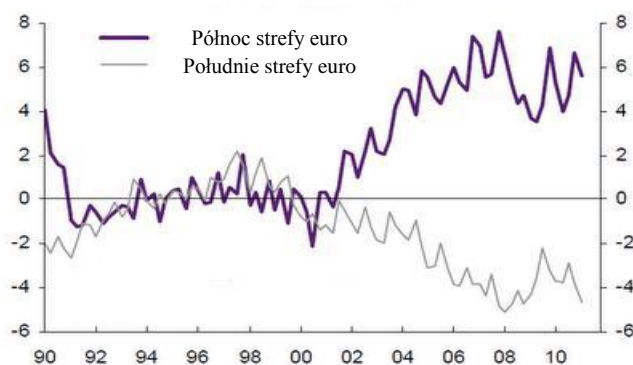
2.2. Istota zadłużenia krajów grupy PIIGS

Odnosząc się do sytuacji finansowej krajów strefy euro warto podkreślić, iż za podłoże aktualnego kryzysu zadłużeniowego uważa się brak odpowiedniej dyscypliny fiskalnej części państw strefy euro. Meritum tak szerokiego problemu, prowadzi jednak do rozpoznania innych jego przyczyn, które dotyczą pożyczek konsumenckich wewnątrz strefy euro. Wprowadzenie euro jako wspólnej waluty w 1999 roku spowodowało zanik ryzyka wynikającego ze zmienności kursów walutowych. W efekcie czego państwa „bogatsze” zaczęły gromadzić oszczędności w postaci kapitału, który stał się głównym elementem pożyczek konsumenckich (Artus, 2011, s.1). Warunki unii walutowej pozwoliły na swobodne przemieszczanie się kapitału, który z kolei doprowadził do umownego podziału strefy euro na część północną oraz część południową. Do strefy północnej zaliczono Austrię, Belgię, Finlandię, Holandię i Niemcy z kolei do części południowej kwalifikowano umownie państwa: Francji, Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Portugalii oraz Włoch. Głównym czynnikiem, za sprawą którego doszło do takiego podziału był transfer pożyczek z miejsca o niskiej stopie zwrotu do miejsca o potencjalnie wysokiej stopie zwrotu (Artus, 2011, s.1). Z związku z powyższym strefa euro odznaczała się procesem polegającym na transferze kapitału, a determinantą, która pozwala wytłumaczyć wzrost zewnętrznych aktywów północy, a także wzrost długu południa strefy euro, był transfer w postaci pożyczek z północy dla południa.

Przystąpienie państw do wspólnej waluty pozwoliło północnej części strefy euro na utrzymanie poziomu dodatniego salda obrotów bieżących. Przyczyną takiego stanu

³ Zjawisko *boom and bust cycle*, czyli cykliczne przegrzewanie się poszczególnych gospodarek, po którym następuje gwałtowne załamanie aktywności ekonomicznej.

był przede wszystkim zwiększony eksport dóbr oraz kapitału w przeciwieństwie do ich importu, co ostatecznie przyczyniło się do nadwyżki salda obrotów bieżących. Z kolei umowna południowa część strefy euro coraz bardziej pogłębiała swój poziom deficytu obrotów bieżących. Tendencje te zobrazowane zostały na wykresie 1.



Wykres 1. Saldo rachunku obrotów bieżących PKB w % strefy euro

Źródło: Artus P. (2011), *The two charts that explain the crisis in the euro zone*, Flash Economics no. 636, Natixis, s.2

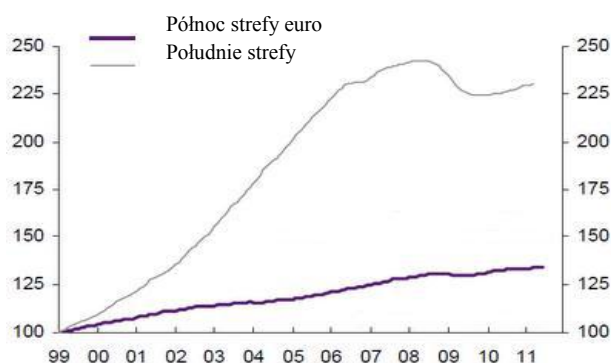
Pogłębiający się coraz bardziej deficyt obrotów bieżących południa strefy euro determinowany był przede wszystkim zwiększoną konsumpcją i inwestycjami w dużej mierze finansowanymi przez północ. Dodatkowo rozszerzenie importu w sposób bezpośredni rzutowało na rosnące zadłużanie południowej części strefy euro. Ciągłe inwestycje w kredyty oraz konsumpcja bez umiaru i troski o przyszłość w coraz większym stopniu "wciągały" południe strefy euro w kryzys zadłużeniowy (Artus, 2011, s.2 - 3).

Niemniej jednak wprowadzenie wspólnej waluty zapewnić miało wiele korzyści, wynikających ze wzajemnej współpracy, a także możliwości swobodnego przemieszczania się kapitału. Dlaczego więc teoria nie znalazła odzwierciedlenia w praktyce?

Zasadniczym błędem było przede wszystkim odejście od przyjętego teoretycznego modelu pożyczek oraz przeznaczenie pomocy północy strefy euro w dużej mierze na konsumpcję. W teorii proces sfinansowania inwestycji podwyższających produktywność południa strefy euro powinien zapewnić wzrost eksportu krajów południa strefy euro. Deficyt w saldzie obrotów bieżących południa strefy euro powinien stopniowo odznaczać się tendencją spadkową, a co za tym idzie południowa część strefy euro powinna odnotować nadwyżki tego wskaźnika. Procesy te

przynajmniej w teorii, doprowadziłyby do uniezależnienia południa strefy euro od kapitału z północy, jednakże sytuacja taka w rzeczywistości nie miała miejsca.

Transze środków skierowane na rozwój południa strefy euro przeznaczone zostały między innymi na zakup nieruchomości. Efektem tego było dość znaczące ożywienie sektora budowlanego, a co za tym idzie wiązało się z gwałtownym wzrostem cen, co z czasem przerodziło się w bańkę na rynku nieruchomości. Północną część strefy euro ominął wzrost na rynku nieruchomości, z kolei południe odczuwając nieograniczone możliwości napływu kapitału coraz bardziej skupiało się tylko i wyłącznie na konsumpcji co zobrazowane zostało na wykresie2.



Wykres 2. Ceny nieruchomości w strefie euro

Źródło: Artus P. (2011), *The two charts that explain the crisis in the euro zone*, Flash Economics no. 636, NatixiS, s.3

Ostatecznie kapitał pochodzący z pożyczek nie wpłynął na rozwój inwestycji w państwach w południowej części strefy euro. W rzeczywistości to korporacje z północy inwestowały na południu, wzbogacając tym samym swój kapitał, a widoczna już na początku powstania strefy euro dysproporcja między południem a północą strefy euro ulegała pogłębianiu. Rezultatem powyższych działań był fakt, iż państwa południowej części strefy euro nie polepszyły swoich produktów i tym samym nie zwiększyły mocy eksportowych. Eksport nie wzrastał dynamicznie lecz wręcz coraz bardziej odstawał od eksportu północy strefy euro.

Kryzys zadłużenia strefy euro uwarunkowany był wieloma czynnikami, które w mniejszym lub większym stopniu promieniowały na obecną sytuację poszczególnych państw członkowskich. Południe strefy euro nie wykorzystało szansy na rozwój gospodarek swoich krajów, przeznaczając pożyczki z północy na konsumpcję oraz inwestycje często w nieefektywne sektory. Efektem tego było powstanie bańki na rynku nieruchomości, co z kolei doprowadziło do euforii i dalszego zadłużania południa strefy euro.

2.3. Faktyczny stan finansów publicznych w poszczególnych krajach strefy euro

Niewłaściwie podjęte decyzje, a także wszelkie deregulacje rzutujące na sytuację finansową strefy euro wpłynęły na fakt, iż kraje PIIGS jako pierwsze odczuły skutki globalnej deregulacji. Analizując PKB tych krajów warto zauważyć, że już w 2007 roku widoczny był jego znaczący spadek w stosunku do roku poprzedniego. W 2008 roku gospodarki krajów takich jak Irlandii, Grecji i Włoch skurczyły się w niewielkim stopniu. Krajem, który utrzymał stały poziom produktu krajowego brutto była Portugalia, natomiast Hiszpania, jako jedyna w tej grupie, odznaczała się niewielkim wzrostem w wysokości 0,9% PKB. Kolejny rok oznaczał dla grupy krajów PIIGS, ale i całej strefy euro głęboką recesję. Szczególnie niepokojące okazywały się wyniki osiągnięte przez Grecję, która jak państwo z roku na rok popadała w coraz większe długi. Znaczący spadek PKB, którego skutki rzutowały na poziom bezrobocia przyczynił się do stanu, w którym liczba ludzi bezrobotnych zwiększyła się około trzykrotnie w Irlandii, Hiszpanii i Grecji, a około dwukrotnie w Portugalii oraz Włoszech. Dodatkowo znacznie zmniejszone wpływy do budżetu odbiły się na poziomie salda budżetowego w krajach PIIGS i rzutowały pojawieniem się wysokich deficytów budżetowych w tych krajach już w 2008 roku. Kolejne lata nie oznaczały jednak poprawy. Skala występującej nierównowagi fiskalnej zwiększała się, a sam deficyt plasował się nawet na poziomie wartości dwucyfrowej. Zjawiska te spowodowane były bezpośrednio wieloma próbami pobudzenia gospodarki przez kraje członkowskie oraz bezwzględną koniecznością ratowania banków w Europie. Z kolei wysokie deficyty budżetowe znalazły odbicie w skokowo rosnącym długu publicznym.

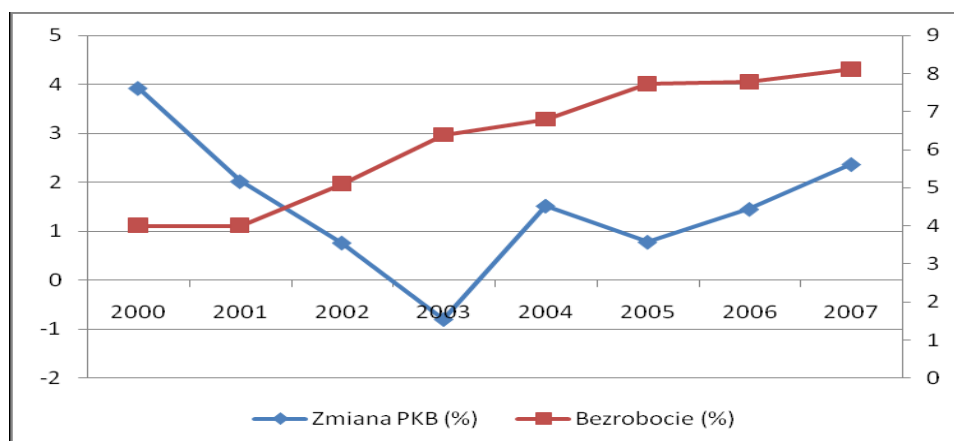
Dlatego istotnym staje się konieczność scharakteryzowania najważniejszych błędów popełnionych w polityce gospodarczej państw strefy euro. Pomimo, iż występuje wiele podobieństw, to w rzeczywistości każde państwo z grupy PIIGS odznacza się odmiennymi cechami i specyfiką. Z związku z czym, omówione zostaną poszczególne kraje zaliczane do tej grupy i ich złożone problemy, których implikacje znalazły odzwierciedlenie w konsekwencjach kryzysu finansowego, a następnie przełożyły się na ich poziom zadłużenia.

- **Portugalia**

Dokonując analizy licznych zaburzeń mających miejsce w Portugalii warto zaznaczyć, iż ich efektem była szczególna predyspozycja gospodarki do przewlekłego niskiego poziomu rozwoju i braku wykorzystania szans wynikających z uczestnictwa

w strefie euro. Sytuacja taka wynikała z wielu przyczyn, a jedna z nich widoczna była już w latach 1985 - 1995. Przeprowadzenie licznych reform, dodatkowo otwarcie gospodarki oraz dokonanie procesu prywatyzacji na szeroką skalę nie spowodowało ekspansywnego pobudzenia gospodarki, lecz w przeciągu dekady jej wzrost o 16,6% (Mateus, 2013, s.6). Dodatkowo dostępność stosunkowo taniego kredytu wynikającego z akcesji do unii monetarnej nie wpłynęło na pobudzenie wyników gospodarki. Transze środków kierowane były bowiem w stronę działalności nieeksportowej jak infrastruktura drogowa, energetyka, czy budownictwo (Selassie, 2012, s.6). Kolejnym z elementów, który bezwzględnie przyczynił się do spadku PKB gospodarki Portugalii był wzrost płac wynikający z ciągłych napływów środków w postaci kapitału. Uwzględnić należy, iż wzrost płac w żaden sposób nie przekładał się na wzrost wydajności.

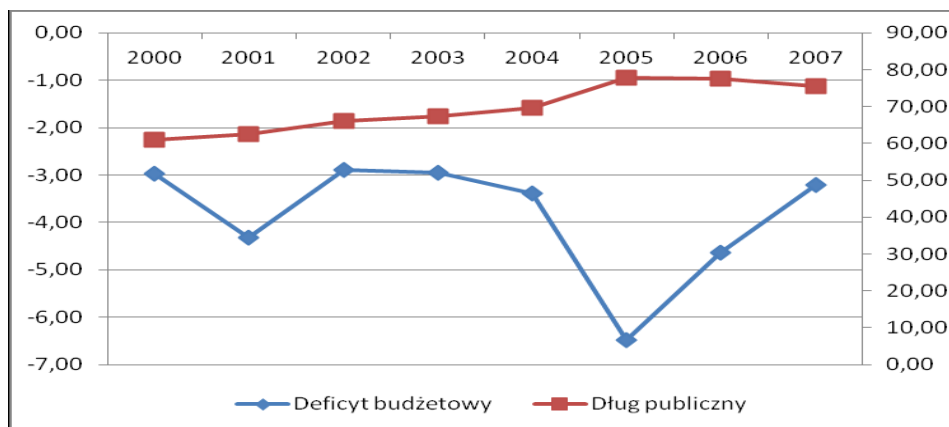
Rezultatem powyższych procesów był bardzo niski poziom osiągniętych wskaźników wzrostu w odniesieniu do pozostałych krajów europejskich - dane te zostały przedstawione na wykresie 3.



Wykres 3. Bezrobocie (prawa strona) oraz dynamika PKB (lewa strona) w Portugalii w latach 2000 - 2007

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, http://www.oecd-ilibrary.org/economics/country-statistical-profiles-key-tables-from-oecd_20752288data odczytu 22.01.2016

Przedstawione powyżej dane doskonale uwidaczniają, iż wzrost gospodarczy w sposób znaczący odstawał od innych krajów grupy PIIGS. Dość osłabiony stan gospodarki rzutował na wzrastającą stopę bezrobocia. Dodatkowo niesatysfakcjonujące wyniki gospodarcze oraz wysokie wydatki charakteryzujące model opiekuńczy państw europejskich, przełożyły się na występowanie wysokiego deficytu budżetowego, który zobrazowany został na wykresie 4.



Wykres 4. Dług publiczny (prawa strona) i deficyt budżetowy (lewa strona) w Portugalii w latach 2000 - 2007 (% PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, op.cit.

Na wykresie 4 doskonale uwidocznione zostały dane prezentujące skalę osiągniętego przez Portugalię deficytu i długu publicznego. W obu przypadkach, dopuszczalne progi kryteriów konwergencji zostały przekroczone. Wartość deficytu budżetowego znalazła się poniżej 3% w roku 2001 oraz w latach 2004 - 2007. Dług publiczny, z kolei, został przekroczony już w roku 2002, a jego wartość do 2007 utrzymywała się powyżej 60%. Dodatkowo, istotny wpływ na występującą w gospodarce nierównowagę miał również deficyt obecny na rachunku obrotów bieżących, który dla porównania w poprzedniej dekadzie plasował się na poziomie około 10% PKB.

Efektom powyższych zjawisk był niekorzystny stan finansów publicznych oraz dodatkowo niski wzrost gospodarczy jeszcze przed pojawieniem się globalnego kryzysu finansowego. Dodatkowo ciągle wzrastający poziom zadłużenia systematycznie wpływał na wysokie koszty obsługi długu. W konsekwencji Portugalia była gospodarką szczególnie wrażliwą na wszelkie zmiany na rynkach finansowych.

Głośne spekulacje oraz nieodpowiednie zarządzanie finansami publicznymi są jednymi z głównych implikacji kryzysu zadłużeniowego. Doskonałym przykładem jest w tym wypadku Portugalia, które nieumiejętnie próbowała dostosować się do warunków Unii Gospodarczo - Walutowej. Recesja w Portugalii wynikała z dwóch głównych przyczyn - stosunkowo łatwo dostępnych oraz tanich kredytów, a także boomu konsumpcyjnego. Rozwój Portugalii oparty został na imporcie, co w efekcie doprowadziło do wzrostu inflacji oraz niebezpiecznie dynamicznego wzrostu deficytu handlowego (Kafarska, 2013).

Wszystkie powyższe zjawiska bez wątpienia przełożyły się na obecny stan finansów publicznych Portugalii. Wszelkie próby ratowania gospodarki oparte zostały na wielu czynnikach. Podniesiono wiek emerytalny równocześnie obniżając wysokość emerytur w zależności od możliwości budżetu. Dodatkowo redukcja wydatków, zmniejszenie zatrudnienia w administracji państwowej, obniżenie wydatków na oświatę miały przyczynić się do opanowania narastającego długu publicznego. Wyniki osiągnięte przez Portugalię w 2015 roku prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Aktualne wartości osiągniętych wyników gospodarczych przez Portugalię

Wyniki gospodarcze Portugalii	Wartość bieżąca	Wartość poprzednia
Dług publiczny do PKB (w %)	129,10	129,70
Wydatki rządowe (mln EUR)	8313,10	8312,20
Dochody budżetu państwa (mln EUR)	43022,00	38890,00
Wartość długu publicznego (mln EUR)	231906,00	227079,00

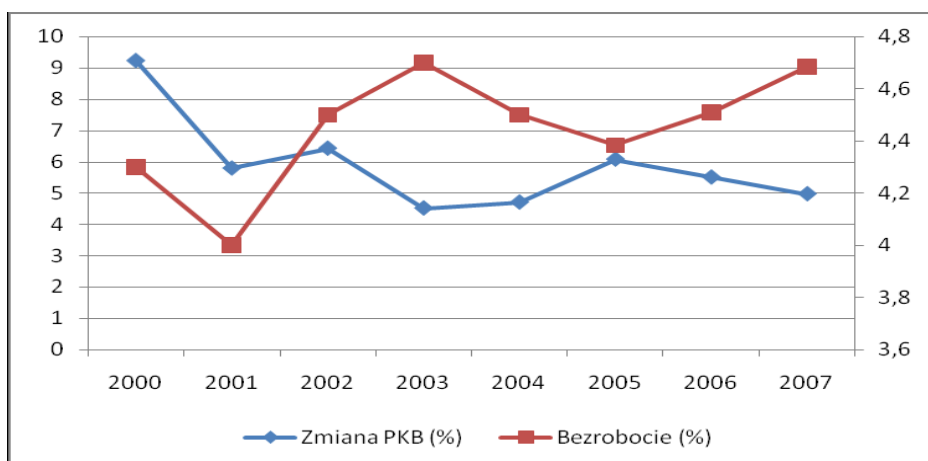
Źródło: opracowanie własne na podstawie *Trading Economics* 2016, <http://pl.tradingeconomics.com/portugal/government-debt-to-gdp>, data odczytu: 22.03.2016

Pomimo wielu starań i kontynuacji działań przez rząd zapoczątkowanych w 2011 roku, dług publiczny wciąż rośnie. Polityka cięć oszczędnościowych w wydatkach publicznych, w tym w wydatkach na cele socjalne wydaje się być zatem nieskuteczna.

- **Irlandia**

Irlandia jest państwem, które, w przeciwieństwie do Portugalii, w okresie jeszcze przed wybuchem kryzysu finansowego odznaczało się dość dobrą sytuacją gospodarczą. Świadczą o tym nie tylko dwie dekady ciągłego wzrostu i widocznej poprawy poziomu PKB, ale także szereg reform przeprowadzonych pod koniec lat 80. i 90., a także reorientacja z wysoko-inflacyjnego i zmiennego związku z funtem szterlingiem na rzecz nisko-inflacyjnego, stabilnego reżimu opartego na marce niemieckiej. Skuteczne wprowadzenie oraz odpowiednie zastosowanie tak zwanego *policy mix*, zapewniło znaczące zmniejszenie inflacji, co z kolei zainicjowało wzrost gospodarczy w długim okresie. Państwo irlandzkie w przeważającej mierze zorientowało cele swojej polityki głównie na eksport. Gruntowne zmiany znalazły odzwierciedlenie w wysokiej

wydajności oraz konkurencyjności państwa. Dlatego w latach 2000 - 2007, czyli w okresie przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego, Irlandia odnotowywała nadwyżki bilansu handlowego. Potwierdzeniem powyższych czynników, które bezwzględnie rzutowały na dynamiczny wzrost gospodarczy i niski poziom bezrobocia jest wykres 5.

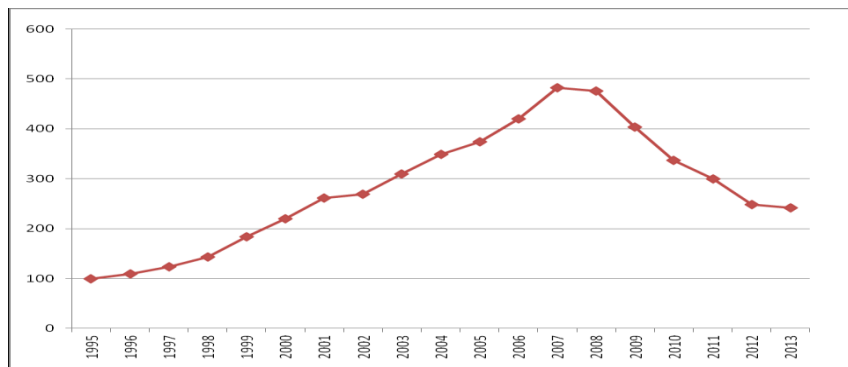


Wykres 5. Poziom bezrobocia (prawa strona) oraz dynamika PKB (lewa strona) w Irlandii w latach 2000 - 2007 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, op.cit.

Racjonalna polityka oraz stabilna sytuacja gospodarcza pozwoliły na osiągnięcie przez Irlandię nadwyżek budżetowych. Przełożyło się to zmniejszenie wielkości długu publicznego z 40,1% PKB w 2000 roku do 27,9% PKB w momencie pojawienia się kryzysu finansowego.

Pomimo, iż sytuacja gospodarcza Irlandii zdawała się być niemal idealna i gotowa na przeciwdziałania skutkom kryzysu, potencjalnym zagrożeniem mogącym prowadzić do licznych problemów były wzrosty płac oraz deregulacje na rynku nieruchomości. Poprawiająca się sytuacja gospodarcza i wiara w utrzymanie wzrostowej tendencji zachęcały obywateli do nabywania mieszkań na własny użytek oraz jako inwestycje. Bezwzględnie zjawiskom tym służyły niskie stopy procentowe, które w 1990 roku plasowały się na poziomie 11,5%, a w 2005 roku wynosiły zaledwie 3,5% (Gerlach, 2013, s.2). Ekspansywny wzrost cen nieruchomości w Irlandii obserwowany był przez dekadę, po którym to czasie ich wartość wzrosła czterokrotnie, co widoczne jest na wykresie 6.



Wykres 6. Dynamika wzrostu cen nieruchomości w Irlandii w latach 1995 – 2013 (1994=100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/11/global-house-prices> data odczytu: 06.02.2016

Istotnym faktem zasługującym na uwagę jest czynnik o podłożu ekonomicznym, bowiem po 2000 roku ceny nieruchomości były przede wszystkim jego konsekwencją. Zbyt szybka dynamika wzrostu kredytowego doprowadziła do sytuacji, w której banki chcąc szybko zarobić, coraz chętniej udzielały kredytów zarówno deweloperom oraz kredytobiorcom. Niski stopień dostrzegania ryzyka, słaby nadzór nad instytucjami bankowymi oraz niewystarczające regulacje nie wstrzymywały niepewnych praktyk. Dodatkowym katalizatorem, który sprawiał wrażenie rozkwitu gospodarki irlandzkiej był ciągły napływ kapitału z zagranicy. „Celtycki tygrys” postrzegany jako państwo z ogromnym kapitałem, stał się rynkiem ogromnej bańki spekulacyjnej, który dodatkowo wystawiony na silną ekspozycję przez sektor bankowy, rzutował na niekorzystne zmiany finansów publicznych.

Dlatego w obliczu globalnego kryzysu finansowego spośród krajów Unii Europejskiej to gospodarka irlandzka najbardziej odczuła skutki kryzysu. Najgłębsza recesja spowodowana w dużej mierze załamaniem się rynku nieruchomości, postawiło Irlandię w sytuacji, w której zadłużenie z tytułu pożyczek hipotecznych sięgnęło aż połowy PKB tego kraju (Rosiska-Bukowska, 2013). Na wszelkie zmiany zachodzące na rynku finansów publicznych, swoje piętno odbiły także wysokie ulgi podatkowe oraz zbyt duża ufność rządu we wzrost rynku nieruchomości oraz wpływów z opłat skarbowych.

Rezultat powyższych działań rzutował na akcję banku *Anglo Irish Bank*, których poziom od grudnia 2008 roku spadł aż o 98% wartości. W celach zapobiegnięcia upadku banku, rząd w 2009 roku zdecydował się przeznaczyć transzę środków

w wysokości 2 mld euro – pochodzących ze składek podatników. Bezwzględnie wpłynęło to na dynamiczny wzrost deficytu publicznego do 11% PKB (Dragan, 2010). Wyniki gospodarcze osiągnięte przez Irlandię w 2015 roku prezentuje tabela 3.

Tabela 3. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych w Irlandii w 2015 roku

Wyniki gospodarcze Irlandii	Wartość bieżąca	Wartość poprzednia
Dług publiczny do PKB (w %)	98,40	123,20
Wydatki rządowe (mln EUR)	6604,00	6699,00
Dochody budżetu państwa (mln EUR)	17602,00	13148,00
Wartość długu publicznego (mln EUR)	203187,00	215539,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Trading Economics* 2016,op.cit.

Pomimo, iż dane zaprezentowane w tabeli 3 świadczą o względnej poprawie sytuacji gospodarczej Irlandii, to w rzeczywistości państwo nadal zмага się ze skutkami kryzysu. Wciąż wysoki poziom deficytu publicznego, narastający dług publiczny, stopa bezrobocia wynosząca ponad 12%, wpływa przede wszystkim na liczne emigracje, szczególnie ludzi młodych. Dodatkowo fakt odmowy przez władze pomocy w postaci dostępu do pomostowej linii kredytowej, stanowi próbę pokazania światu, iż Irlandia poradziła sobie z kryzysem. Z pewnością elementy te rzutują na pozytywne postrzeganie kraju przez zagranicznych inwestorów i zapewniają stabilny poziom gospodarczy bez międzynarodowej pomocy, lecz nie zatrzymają największej od dziesięcioleci fali emigracji.

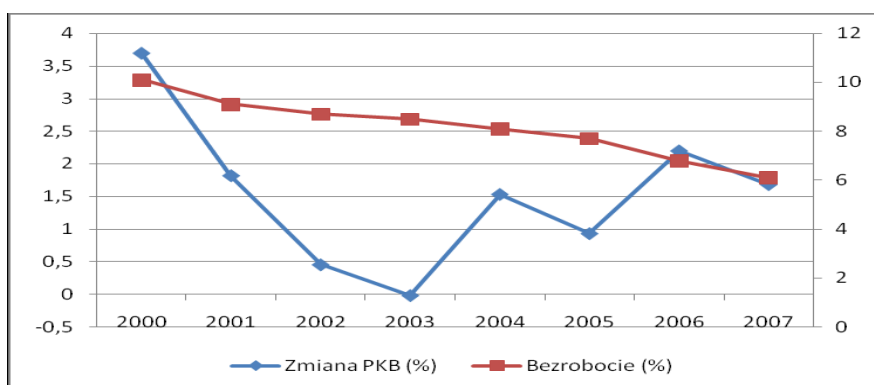
- **Włochy**

Brak społecznego i politycznego porozumienia, mało skuteczna administracja, czy popularne nieprzestrzeganie prawa i szerząca się korupcja – tak można scharakteryzować jedno z największych państw w Europie - Włochy (Rovelli, 2010, s.44). Pomimo, iż istniało wiele czynników rzutujących na liczne zmiany we Włoszech, to właśnie słabość ekonomiczna kraju i przede wszystkim brak odpowiedniej dyscypliny fiskalnej zaowocowały zaburzeniami wynikającymi ze światowego kryzysu.

Aby dogłębnie zrozumieć teraźniejszą sytuację gospodarczą Włoch i odpowiednio poddać analizie uzyskane przez nią wyniki ekonomiczne, należy podkreślić, iż jest to gospodarka niejednorodna charakteryzująca się licznymi różnicami pomiędzy poszczególnymi regionami, a także podziałem między północą a południem kraju.

Pomimo, iż wydają się to czynniki niemające tak istotnego znaczenia, to jednak rzutowały na dość niską konkurencyjność gospodarki i coraz większe rozbieżności w odniesieniu do pozostałych krajów strefy euro.

Wskazane wyżej niedoskonałości bezwzględnie przełożyły się na formowanie wzrostu gospodarczego, który już na dekadę przed wybuchem kryzysu odznaczał się raczej tendencją spadkową, aniżeli pobudzeniem gospodarki. Dlatego gospodarka włoska wyróżniała się znacznie niższym tempem wzrostu PKB w porównaniu do pozostałych krajów unijnych, co pokazuje wykres 7.

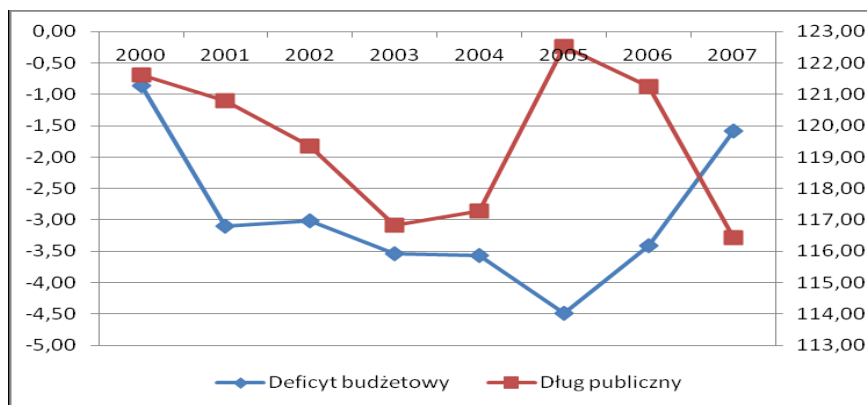


Wykres 7. Dynamika bezrobocia (prawa strona) oraz dynamika PKB (lewa strona) we Włoszech w latach 2000 – 2007

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, op.cit.

Odnosząc się do powyższych danych warto podkreślić, iż pozytywnej ocenie należy poddać poziom bezrobocia, które odnotowało spadek z 10,1% w 2000 roku do 6,1% tuż przed wybuchem kryzysu.

Największym problemem Włoch nie jest jednak bezrobocie czy problemy z pobudzeniem wzrostu gospodarczego, ale dług publiczny utrzymujący się na wysokim poziomie. Zadłużenie Włoch jeszcze w latach 80. XX wieku sięgało poziomu 60% wartości PKB, stale rosnąc i przekraczając poziom 100% PKB w latach 90. Chęć przystąpienia do strefy euro i przyjęcia wspólnej waluty zmusiło władze do znacznego zmniejszenia zadłużenia. Dlatego do 2007 roku zadłużenia państwa w stosunku do PKB wynosiło 116%. Jednak permanentnie wysoki poziom deficytu budżetowego oraz długu publicznego rzutowały na sytuację gospodarczą, która w sposób istotny odstawała od wartości referencyjnych wyznaczonych przez kryteria konwergencji. Skalę deficytu budżetowego, a także poziomu długu publicznego obrazuje wykres 8.



Wykres 8. Dług publiczny (prawa strona) oraz deficyt budżetowy (lewa strona) we Włoszech w latach 2000 -2007 (%PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, op.cit.

Widoczna na wykresie powyżej nierównowaga fiskalna stała się głównym powodem wrażliwości państwa włoskiego na determinanty kryzysowe. Pomimo, iż gospodarka borykała się także z dynamicznym wzrostem cen nieruchomości i sztucznie nadmuchaną bańką spekulacyjną, jak w przypadku niektórych krajów członkowskich strefy euro, to dynamika zmian cen była znacznie mniejsza, nie stanowiąc tym samym priorytetowej implikacji problemów Włoch.

Jak przedstawiają się wyniki gospodarcze Włoch pod koniec 2015 roku widoczne jest w tabeli 4.

Tabela 4. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych we Włoszech w 2015 roku

Wyniki gospodarcze Włoch	Wartość bieżąca	Wartość poprzednia
Dług publiczny do PKB (w %)	132,50	132,40
Wydatki rządowe (mln EUR)	78081,99	77636,57
Dochody budżetu państwa (mln EUR)	35,94	102,33
Wartość długu publicznego (mln EUR)	2191498,80	2169855,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Trading Economics* 2016, op.cit.

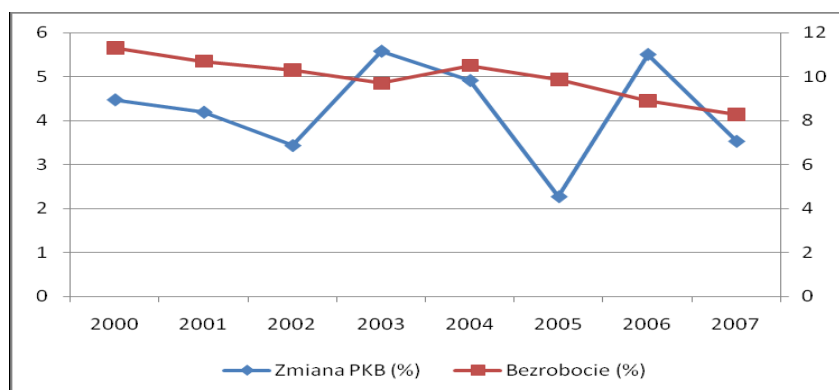
Zamrożone płace i ciągłe spadki cen odbijają się na osiągniętych przez przedsiębiorców zyskach. Rzutuje to na cięcia płac, masowe zwolnienia pracowników, co w długim okresie wpływa na jeszcze większy spadek popytu konsumpcyjnego. Efektem powyższych zjawisk jest wciągnięcie gospodarki włoskiej w tak zwaną spiralę

deflacyjną. Dlatego w dużej mierze kryzys we Włoszech to wina deficytów finansów publicznych oraz niekontrolowanego nadmiernego zadłużenia publicznego.

Pomimo, iż dług publiczny Włoch jest czterokrotnie większy, aniżeli poziom długu w Grecji, to jest to państwo charakteryzujące się silną gospodarką. Świadczyć może o tym fakt, iż większość obligacji Włoch wykupiły tamtejsze instytucje finansowe, a to przekłada się na zjawisko, w którym potencjalna niewypłacalność kraju to głównie problem wewnętrzny. Włochy odznaczają się jednak wprowadzaniem licznych zmian mających wpłynąć pozytywnie na opanowanie ciągłych zawirowań poziomów finansów publicznych.

- **Grecja**

Grecja jest państwem, które obecnie budzi wiele kontrowersji zarówno w kwestii odnoszącej się do sytuacji finansowej jak i dotyczącej dynamiki PKB. Jednak od czasu utworzenia strefy euro wiele wyników ekonomicznych uległo znacznej poprawie. Kolejne lata od przyjęcia wspólnej waluty stanowiły w państwie greckim okres znacznego wzrostu gospodarczego jak i spadku poziomu bezrobocia, co przedstawia wykres 9.



Wykres 9. Dynamika PKB (lewa strona) i bezrobocia (prawa strona) w Grecji w latach

2000–2007 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, op.cit.

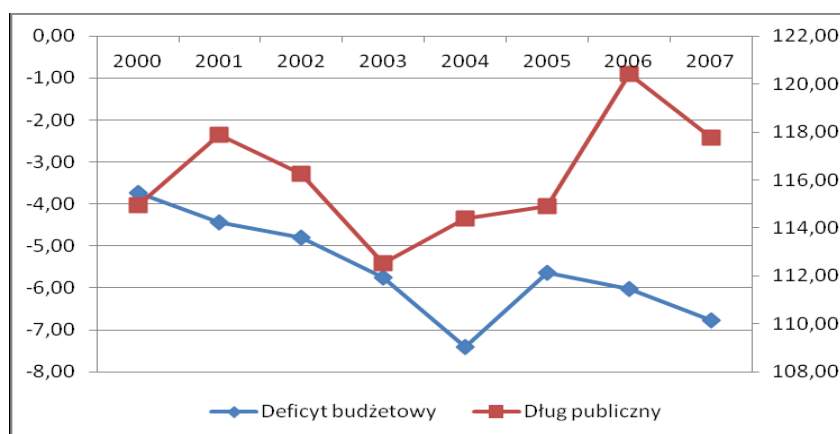
Przedstawione na powyższym wykresie dane, które mogłyby świadczyć o pozytywnych zmianach zachodzących w gospodarce nie oddawały faktycznego stanu sytuacji w Grecji borykającej się z wieloma problemami. Ponadto przedsiębiorstwa prywatne kontrolowane były pośrednio przez liczne regulacje oraz zawiąłany system prawny. Dodatkowymi czynnikami, które w sposób pośredni przyczyniały się do coraz

poważniejszych problemów Grecji dotyczyły klientelizmu, gdzie tylko 1/3 dochodów poddawana była opodatkowaniu, szerzącej się korupcji oraz dużego udziału szarej strefy. Gospodarka Grecji zmagала się również z niewspółmierną sztywnością regulacji odnoszących się do rynku pracy.

Próby ratowania już wtedy tonącej gospodarki nie przynosiły jednak wymiernych korzyści. Systematyczne podnoszenie płac sektora publicznego, nie zaowocowało uruchomieniem wzrostu PKB, lecz rzutowało na znaczny wzrost kosztów pracy. Automatycznie zadziały procesy, które przy niskiej wydajności znalazły odzwierciedlenie w znaczącym spadku konkurencyjności gospodarki Grecji (Nelson, 2011, s.2-3).

Czynnikiem rzutującym na pogorszenie sytuacji gospodarki greckiej okazało się przystąpienie do UGW. Wspólna waluta mająca przynieść liczne korzyści tylko odsłoniła słabości jednostek biznesowych greckiej gospodarki, która nie była w stanie sprostać konkurencyjności z towarami pochodzącymi z innych państw Unii Europejskiej. Dodatkowo stopy procentowe na niskim poziomie oraz proliferacja kredytowa rzutowały na aktywny wzrost konsumpcji, a ponadto na kolejne podwyżki płac.

Wszystkie powyższe implikacje znacząco wpłynęły na stan finansów publicznych Grecji, które przedstawione zostały na wykresie 10.



Wykres 10. Deficyt budżetowy (lewa strona) i dług publiczny (prawa strona) w Grecji w latach 2000–2007 (% PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, op.cit

Dane zobrazowane na powyższym wykresie bezwzględnie charakteryzują skalę problemów Grecji, które były decydującą implikacją nadchodzącego kryzysu. Regres konkurencyjności kraju odbił się znacząco na wzroście ujemnego już salda obrotów handlowych. Dla potwierdzenia warto podać jego wartości, które w 2000 roku wyniosły

7,85% PKB, a tuż przed kryzysem oscylowały wokół poziomu 15%. Oprócz tego Grecja zmagala się z deficytem bliźniaczym, a skutkiem tego był nie tylko ujemny bilans płatniczy, ale również wysokie wydatki rządowe oraz transfery socjalne.

Splata zaciągniętych przez Grecje długów wraz z ich odsetkami kosztowała jak dotąd 140 mld euro. Pozostałe kraje członkowskie prolongowały zapadalność kredytu Grecji z 15 do 30 lat. Dodatkowo Ateny uzyskały możliwość 10-letniego moratorium na splatę odsetek wynikających z otrzymania drugiego pakietu pomocowego. Czy aby na pewno środki te zdały się być wystarczającym ratunkiem dla finansów publicznych Grecji – obecne wyniki finansowe pokazane zostały w tabeli 5.

Tabela 5. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych przez Grecję w 2015 roku

Wyniki gospodarcze Grecji	Wartość bieżąca	Wartość poprzednia
Dług publiczny do PKB (w %)	179,00	175,00
Wydatki rządowe (mln EUR)	10835,00	9725,30
Dochody budżetu państwa (mln EUR)	9625,00	4219,00
Wartość długu publicznego (mln EUR)	321332,16	314552,45

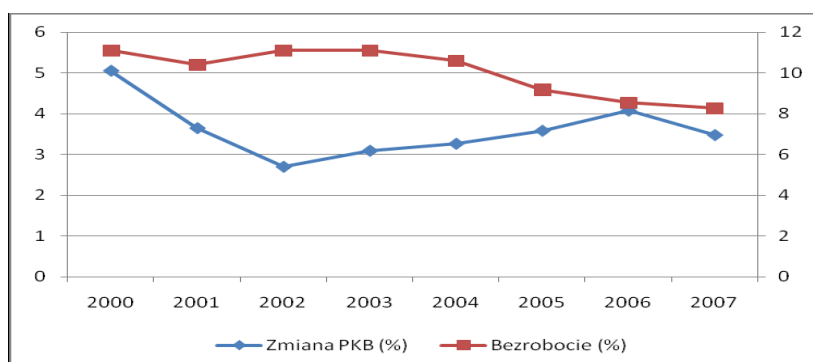
Źródło: opracowanie własne na podstawie *Trading Economics*2016,op.cit.

Straty finansowe, które wygenerował już sam kryzys grecki są ewenementem. Sam MFW przyznaje, iż nie poniósł wyższych inwestycji, niż tych przeznaczonych na ratowanie Grecji. Czy zatem strefa euro gotowa jest na zmiany w postaci zmniejszenia liczby członków?

Otóż przede wszystkim systemy wszelkich zabezpieczeń mających zapobiec rozprzestrzenieniu się kryzysu Grecji nie są wystarczające. EBC nie jest w posiadaniu odpowiednich środków, które pozwoliłyby utrzymać stopy procentowe na niskim poziomie, w wypadku kiedy rynki finansowe dokonają oceny Grexitu. Wprawdzie na rynkach akcji i obligacji nie dojdzie do gwałtownych deregulacji, lecz ciągłe spadki w długim okresie staną się bardzo istotnymi czynnikami mającymi wpływ na kraje nie tylko strefy euro. Państwo greckie, pomimo iż wydaje się być w sytuacji bez wyjścia powinno dokonać głębokich strukturalnych reform w zamian za redukcję długu.

- **Hiszpania**

Gospodarka hiszpańska w okresie przed wybuchem kryzysu to jest w latach 2000-2007 znajdowała się na drodze dynamicznego wzrostu gospodarczego. Zaowocowało to znaczącą poprawą panującej sytuacji fiskalnej państwa, wzrostem PKB, którego poziom plasował się na wysokości 3,5% oraz znaczącym spadkiem bezrobocia do wielkości 8,27% w 2007 roku. Szczegółowe dane przedstawia wykres 11.



Wykres 11. Dynamika PKB (lewa strona) i bezrobocia (prawa strona) w Hiszpanii w latach 2000–2007 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie OECD FACTBOOK 2009, op.cit.

Obserwowany dynamiczny wzrost gospodarki oraz związane z nim korzyści stały się jednymi z głównych determinant powstania bańki na rynku nieruchomości. Dodatkowo czynniki takie jak niska stopa procentowa związana z uczestnictwem w UGW, konkurencja banków, czy wzrost liczby gospodarstw, który stał się efektem masowych napływów imigrantów oraz zakup przez nich nieruchomości, traktowanych jako letnich rezydencji, czy choćby okazji do inwestycji, tworzyły podstawy wpływające na większą podatność gospodarki na absorpcję kryzysu. Gigantyczny popyt powodował ciągle rosnącą dynamikę cen nieruchomości aż do 2007 roku, kiedy uległy one potrojeniu.

Dynamiczny wzrost cen nie był jedynym symptomem zapowiadającym kryzys w Hiszpanii. Rozwój sektora budowlanego, który nie dawał gwarancji na przyszłość nie polepszał sytuacji Hiszpanii. Co więcej, wzrost płac, związany z nim spadek konkurencyjności gospodarki szczególnie w sektorach kapitałochłonnych, odbijał się na saldzie bilansu handlowego. W 2000 roku deficyt budżetowy stanowił wartość 3,96% PKB a w 2007 roku jego wartość znalazła się na poziomie 9,99%. W tym wypadku warto podkreślić, iż pomimo rozwoju kraju w 2007 roku gospodarka nie była gotowa na

zmiany mające wkrótce nastąpić. Opisane powyżej czynniki determinujące kryzys, nie były jedynymi wpływającymi na stan gospodarki hiszpańskiej. Priorytetową rolę odegrała w tym wypadku ekspansja kredytowa, podczas której w latach 1997 - 2007 wartość kredytów objętych hipoteką istotnie wzrosła z poziomu 28,4% PKB do 102,9% PKB (Carballo-Cruz, 2011, s. 6). Skutkowało to podwojeniem zadłużenia należącego do prywatnych klientów, a w dłuższej perspektywie eksponowało sektor bankowy na zwiększone ryzyko pęknięcia sztucznie nadmuchanej bańki oraz wzrostu złych długów⁴.

W 2008 roku gospodarkę hiszpańską dotknęła recesja, która stała się efektem porażki poniesionej przez branżę budowlaną, niekontrolowany spadek cen nieruchomości oraz znaczne ograniczenie dostępności tanich kredytów a z drugiej strony nagły wzrost cen. Skutki w postaci chociażby dramatycznego wzrostu bezrobocia widoczne były w przeciągu dwóch najbliższych lat. Ponadto rząd w Hiszpanii nie posiadał niezależnej transzy środków, które mogły być przeznaczone na dofinansowanie banków. Ostatecznie konieczna okazała się pomoc ze strony Unii Europejskiej. Pomimo wprowadzonych działań, kryzys odbił swoje piętno rzutując na deficyt oraz dług publiczny, których poziom widocznie uległ wzrostowi, co więcej jego skutki widoczne były w sektorze budowlanym, na rynku pracy oraz w systemie bankowym. Jak zatem kształtuje się poziom długu publicznego na koniec 2015 roku - dane przedstawia tabela 6.

Tabela 6. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych przez Hiszpanię w 2015 roku

Wyniki gospodarcze Hiszpanii	Wartość bieżąca	Wartość poprzednia
Dług publiczny do PKB (w %)	100,70	92,10
Wydatki rządowe (mln EUR)	5184,00	5259,00
Wartość długu publicznego (w tys. EUR)	107027851,00	106214858,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Trading Economics* 2016, op.cit.

Dług publiczny Hiszpanii sięga kolosalnych wartości. Czwarta gospodarka strefy euro odznaczała się stosunkowo niską relacją zadłużenie do PKB, to liczne implikacje globalnego kryzysu finansowego wpłynęły na znaczny wzrost zadłużenia gospodarki.

⁴ Złe długi to część zobowiązań, w przypadku których istnieje dużo prawdopodobieństwo ich niespłacenia.

W 2015 roku nie udało się zahamować dalszego wzrostu długu publicznego, który osiągnął 99,3% PKB. Według opinii władz rządzących zadłużenie, które nie przestaje rosnąć od początku kryzysu, zacznie się zmniejszać od 2016 roku. Zgodnie z zaleceniami Unii Europejskiej, w 2015 roku Hiszpania powinna była zredukować deficyt do 4,2% PKB, z kolei cel na 2016, to 2,8% PKB.

Właściwa deskrypcja specyfiki kryzysu, który rzutował na stan finansów publicznych poszczególnych krajów grupy PIIGS jest kwestią niezmiernie ważną. Wydarzenia wpływające na deregulację w Stanach Zjednoczonych w drugiej połowie 2008 roku rzutowały na trudności z pozyskaniem nowych kapitałów ale także w znacznym stopniu zmniejszyły płynność banków na całym świecie. Wymienione impulsy wpłynęły na znacznie niższe wpływy do budżetu, z czego wynikało pogorszenie salda budżetowego i wystąpienie deficytów krajów grupy PIIGS już w 2008 roku. Okres kolejnych kilku lat nie odzwierciedlał poprawy sytuacji finansowej, gospodarki tych krajów zmagaly się z coraz większą nierównowagą fiskalną, a sam deficyt bardzo często oscylował wokół wartości dwucyfrowych. Wysoki poziom osiągniętych deficytów przeniósł się na skokowo rosnący dług publiczny krajów grupy PIIGS, dlatego konieczne stało się wdrożenie programów oraz instrumentów pomocowych.

ROZDZIAŁ 3. Stan finansów publicznych strefy euro po wprowadzeniu planów ratunkowych

3.1. Efektywność i obszary działań instrumentów pomocowych

Rok 2007 był czasem, w którym Unia Europejska jak i sama strefa euro zapisały w swoich wynikach ekonomicznych jeden z największych wzrostów gospodarczych w odniesieniu do lat 1997 - 2007. Problemy płynności pojawiające się na rynku bankowym, które jednocześnie stanowiły pewną zapowiedź mających nadejść trudności, zostały jednak szybko rozwiązywane przez Europejski Bank Centralny.

Pierwsze poważne zaburzenia na rynkach finansowych pojawiły się wraz z upadkiem Lehman Brothers i w dynamicznym tempie rozprzestrzenione zostały na skalę globalną, w tym do krajów Europy. Był to pierwszy moment, w którym w ślad za Stanami Zjednoczonymi wprowadzone zostały pierwsze działania antykryzysowe. Ramy tych inicjatyw obejmowały dwa cele - ustabilizowanie rozregulowanych rynków finansowych oraz pobudzenie gospodarki, która w coraz większym stopniu absorbowwała efekty globalnego spowolnienia (Firlej, 2011). W ostatnich miesiącach 2008 roku Komisja Europejska zaprezentowała strategię walki z kryzysem i były to pierwsze próby synergicznych działań. Strategia opierała się na koniecznych zmianach w strukturze rynku finansowego na poziomie unijnym oraz walce z implikacjami wpływającymi na osłabienie gospodarki. Zmiany te wpłynęły na opracowanie przez Komisję Europejską europejskiego planu naprawy gospodarczej, stanowiącego antycykliczną odpowiedź na kryzys. Wymienia się cztery podstawowe cele planu naprawy gospodarczej, do których zaliczane są: dynamiczne pobudzenie popytu oraz wzmocnienie zaufania konsumentów, zmniejszenie kosztów kryzysu gospodarczego i jego wpływu na najbardziej wrażliwe grupy społeczne, zatrzymanie postępującej redukcji zatrudnienia, a następnie ułatwienie bezrobotnym i biernym zawodowo powrotu na rynek pracy oraz przyspieszenie wprowadzania niskoemisyjnych technologii (European Parliament, 2008).

Rozprzestrzeniające się skutki globalnego kryzysu rzutowały na poważne problemy, z którymi musiały radzić sobie państwa grupy PIIGS. Skala nierównowagi w znacznym stopniu przekraczała możliwości niektórych z nich i koniecznym stało się uzyskanie pomocy z zewnątrz. Do roku 2010 Unia Europejska koordynowała jedynie działania oparte na pomocy finansowej dla państw członkowskich nienależących do

strefy euro. Był to mechanizm tak zwanego wsparcia bilansu płatniczego⁵, ustanowiony na mocy art. 143 TFUE w stosunku do państw członkowskich UE. Jednak w związku z narastającymi problemami finansowymi państw należących do strefy euro, utworzono mechanizmy pomocowe przeznaczone dla tej grupy państw. Pierwsze systemy pomocowe o charakterze tymczasowym, wprowadzone zostały dniami 9-10.05.2010 roku. Na podstawie przyjęcia przez radę ECOFIN ram stabilizujących strefę euro, wydano rozporządzenie uchwalające instrumenty ratunkowe o charakterze *ad hoc* (Zombirt, 2011, s.591). Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (*European Financial Stabilization Mechanism*– EFSM) oraz Europejski Instrument Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility* – EFSF). Mechanizm funkcjonowania pierwszego z instrumentów polegał na pozyskaniu środków finansowych za pomocą emisji obligacji przez Komisję Europejską. Podjęcie decyzji o przekazaniu środków z EFSM dla potrzebującego państwa, podejmowała Rada (Koczor, 2011). Drugi z instrumentów pomocowych oparty był na porozumieniu międzyrządowym państw strefy euro. Spółka kierująca działaniami EFSF emitowała obligacje także z innymi instrumentami dłużnymi, które opierały się na gwarancjach udzielonych przez państwa Eurolandu.

Zwracając uwagę na fakt, iż zarówno EFSM jak i EFSF wdrożone zostały jako instrumenty tymczasowe, zdecydowano o stworzeniu stałego mechanizmu pomocy finansowej. Aby jego działania móc oprzeć na przepisach traktatowych, koniecznym stało się wdrożenie zmiany w przepisach TFUE. Zmiana ta wynikała z faktu, iż dotychczasowe działania dwóch mechanizmów tymczasowych przejął Europejski Mechanizm Stabilności (*European Stability Mechanism*– ESM). Stanowiący uzupełnienie ram rozbudowanego systemu nadzoru gospodarczego w Unii Europejskiej, ESM uchwalony został jako organizacja działająca w ramach międzynarodowego prawa publicznego, w drodze porozumienia siedemnastu państw członkowskich strefy euro. Porozumienie podpisane dnia 02.02.2012 roku, zaczęło obowiązywać od dnia 08.10.2012 roku. I pomimo, iż ESM działało równolegle z EFSF i EFSM do momentu wygaśnięcia działań mechanizmów, wszystkie nowe programy pomocowe

⁵ Pomoc finansową na podstawie tego mechanizmu otrzymały trzy państwa spoza strefy euro – Łotwa, Rumunia i Węgry, zobowiązując się do wdrożenia reform strukturalnych i programów konsolidacji budżetowej.http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/balance_of_payments/index_en.htm data dostępu: 05.05.2016.

sfinansowane zostały już w ramach środków ESM (<http://www.consilium.europa.eu>, data dostępu: 10.05.2016).

Ideą funkcjonowania ESM jest w dużej mierze pomoc finansowa kierowana do państw członkowskich strefy euro, celem ochrony ich stabilności finansowej. Organizacja ta posiada efektywną zdolność do rozdysponowania pożyczek w wysokości 500 mld EUR, przy 700 mld EUR kapitału subskrybowanego - gdzie 80 mld EUR przeznaczone jest w formie kapitału opłaconego, a 620 mld EUR to kapitał na żądanie. Uzyskanie pomocy przez ESM wiąże się ze zobligowaniem przez państwo starające się o uzyskanie pomocy do wprowadzenia makroekonomicznego programu dostosowawczego (Zombirt, 2011, s.591). Przy tym jednocześnie stan finansowy państwa wnioskującego o pomoc, poddawany jest analizie pod względem zdolności do obsługi zadłużenia publicznego. Interpretacja uzyskanych wyników analizowana jest przez trzy instytucje, tak zwaną Trójkę: Komisję Europejską, Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Europejski Bank Centralny. Istota realizacji zadań wykonywanych przez ESM opiera się na dwóch rodzajach instrumentów pomocowych - oprocentowanych pożyczkach, a także interwencjach w formie wykupu obligacji danego państwa. Pomoc finansowa kierowana jest do państw członkowskich strefy euro, celem ochrony ich stabilności finansowej.

Spośród krajów zaliczanych do grupy PIIGS, tylko czterem udzielona została pomoc w postaci pożyczek udzielonych przez ESM - dane prezentują tabela 7.

Tabela 7. Wartość pomocy finansowej skierowanej do wyróżnionych krajów grupy PIIGS przez ESM

Rok/Państwo	Grecja	Irlandia	Portugalia	Hiszpania
w mld EUR				
2010	110	85	-	-
2011	130	-	78	100
2012	114,7	-	-	-
Ogółem	354,7	85	78	100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat>, data dostępu: 10.05.2016

Krajem, który jako pierwszy skorzystał z pomocy ze względu na postępującą recesję i coraz poważniejszą sytuację fiskalną była Grecja. Dlatego w maju 2010 roku gospodarka grecka skorzystała z programu pomocowego, w ramach którego na konto greckie wpłynęło 110 mld euro. Celem przyznanej transzy środków było nie tylko przywrócenie gospodarki na drogę wzrostu, ale przede wszystkim zredukowanie długu

publicznego i znaczna poprawa konkurencyjności Grecji. Postępy w realizowaniu ustalonego planu były monitorowane i kontrolowane co kwartał przez ekspertów Trójki.

Celem przeznaczonego wsparcia było przede wszystkim ułatwienie powrotu greckiej gospodarki na drogę wzrostu, poprzez w pierwszej kolejności redukcję długu publicznego, a także pobudzenie wzrostu i poprawę konkurencyjności kraju (European Commission Economic and Financial Affairs, 2010). Pomimo, iż taki rodzaj wsparcia wydawał się procesem koniecznym do zrealizowania, od początku istnienia nie był popierany nie tylko przez polityków, ale skutkował również licznymi burzliwymi wystąpieniami na ulicach Aten. Takie zachowania wynikały przede wszystkim z realizacji kluczowych zmian dotyczących:

- 1) integracji fiskalnej na poziomie 11% PKB w przeciągu trzech lat, co rzutować miało na zmniejszenie deficytu poniżej wartości referencyjnej;
- 2) obniżenia wydatków państwa, wliczając w to redukcję i zamrożenie jakichkolwiek wzrostów płac, również w przeciągu trzech lat, dodatkowo usunięcia dodatków do wypłat i wszelkich bonusów, przy ochronie obywateli najslabiej zarabiających;
- 3) zwiększenia przychodów rządu za pomocą podniesienia podatków VAT, dóbr luksusowych i papierosów;
- 4) poprawy sposobu ściągальności podatków, przy jednoczesnym wzmocnieniu wydatków administracji;
- 5) zapewnienia stabilności instytucją finansowym;
- 6) likwidacji lub zmniejszenia programów pomocowych realizowanych przez dotychczasową politykę państwa;
- 7) zmian w systemie emerytalnym;
- 8) reform strukturalnych dotyczących unowocześnienia administracji publicznej, wzmocnienia rynku pracy oraz poprawy otoczenia dla biznesu;
- 9) redukcji wydatków militarnych.

Ograniczenia wydatków i jednoczesne podwyżki podatków spotkały się z liczną krytyką wdrażanych działań naprawczych. Co więcej, forma takiego wsparcia w rzeczywistości oznaczała finansowanie długu i bezwzględnie stała w sprzeczności z traktatową klauzulą o nieudzielaniu wsparcia finansowego państwom członkowskim. Ponadto podkreślano, iż perspektywa otrzymania pomocy mogła negatywnie oddziaływać na dyscyplinę fiskalną. Jednak w sytuacji, w której inwestorzy ostatecznie wycofali zagraniczny kapitał, który stanowił główne źródło utrzymania Greków, 2 maja

2010 roku państwo otrzymało pierwsze wsparcie w wysokości 110 mld EUR, przeznaczone na realizację określonych reform. Gospodarka grecka pożyczkę otrzymała w trzech ratach - od maja 2010 roku do czerwca 2013 roku. Zatwierdzenie drugiego pakietu pomocowego dla gospodarki greckiej odbyło się 14 marca 2012 roku. Tym razem pozostałe kraje strefy euro udostępniły środki o wartości 144,7 mld EUR z Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej. Kwotę pomocy podzielono na raty, które wypłacono od marca 2012 roku do grudnia 2014 roku, w miarę wdrażania przez Grecję niezbędnych reform (http://ec.europa.eu/economy_finance/eu, data dostęp 15.05.2016)

Wypracowanie pierwotnej nadwyżki budżetowej, czyli wykazanie, iż z budżetu wypływa mniej pieniędzy, aniżeli do niego trafia, bez uwzględnienia kosztów obsługi długu, jest głównym założeniem programu pomocowego dla Grecji. Według danych Komisji Europejskiej w 2015 roku Grecja osiągnęła pierwotną nadwyżkę budżetową, której stan faktyczny jest wyższy, niż zakładano w ustalonym w sierpniu 2015 roku porozumieniu, dotyczącym kolejnego pakietu pomocy dla tego kraju. Warto jednak podkreślić, iż w założeniu porozumienia, nadwyżka miała być mniejsza i rosnąć stopniowo do 4,5% PKB w 2018 roku. Powołując się z kolei na dane Eurostatu, należy dodać, iż w 2015 roku deficyt budżetowy Grecji wyniósł 7,2% PKB, przy czym Komisja Europejska przewidywała, iż wyniesie on 7,6% PKB (http://ec.europa.eu/economy_finance/eu, data dostęp 15.05.2016). Dlatego problem, dotyczący uruchomienia trzeciego z programów pomocowych dla Grecji, stał się źródłem braku porozumienia między MFW a przedstawicielami UE, czy przewidziane reformy są wystarczające, aby osiągnąć wymaganą nadwyżkę w państwie. MFW uważał, iż dane, na których opiera się UE, są zbyt optymistyczne. MFW domagał się również dodatkowych gwarancji, a kompromisowa propozycja uwzględniała, iż Grecja miałaby wykazać dodatkowe 2,7 mld EUR potencjalnych oszczędności. Nie byłyby one od razu realizowane, lecz uruchamiane tylko w przypadku, gdyby państwu greckiemu nie udało się osiągnąć ustalonej z pożyczkodawcami nadwyżki pierwotnej budżetu w 2018 roku. Ostatecznie w sierpniu 2015 roku EBC wraz z MFW uzgodnił z władzami Grecji trzeci program pomocowy opiewający na kwotę 86 mld EUR, zakładający pożyczki w zamian za kolejne oszczędności, reformy i prywatyzację państwowych firm (A. Koronowski, 2011).

Państwem, które w drugiej kolejności zwróciło się o pomoc była Irlandia. Dość głęboki kryzys w branży zarówno finansowej jak i budowlanej zmusił Irlandię do

skorzystania z programu finansowego, w ramach którego już w listopadzie 2010 roku zostało ustalone porozumienie. Suma transzy przyznanych środków wynosiła 85 mld euro. Dodatkowo kwotę w wysokości 17,5 mld euro, zapewnić miała Irlandia korzystając ze środków Skarbu Państwa oraz Krajowego Funduszu Rezerw Emerytalnych (Górniewicz,2011).

Zatwierdzony oraz wdrożony program spełniać miał trzy podstawowe cele. Pierwszy z nich zakładał natychmiastowe wzmocnienie oraz całościową restrukturyzację pionu bankowego, drugi z celów dotyczył konsolidacji fiskalnej mającej na uwadze przywrócenie równowagi budżetowej i zmniejszenie deficytu budżetowego. Przeprowadzenie reform wpływających na powrót gospodarki na ścieżkę silnego wzrostu stanowiły ramy trzeciego z celów działań naprawczych. Podobnie jak w przypadku państwa greckiego realizacja wyznaczonych celów znajdowała się pod kontrolą, a widoczny brak postępów wpłynąłby na podjęcie decyzji o wstrzymaniu wypłaty kolejnej transzy wsparcia.

Portugalia była kolejnym z państw, które wystąpiło o pomoc finansową. W maju 2011 roku po kilkutygodniowych negocjacjach przyznany został pakiet pomocowy dla Lizbony. Środki oszacowano na 78 mld euro, a do głównych celów programu dostosowawczego zaliczano wszelką promocję wzrostu i zatrudnienia, a także tak jak w przypadku Irlandii, redukcję deficytu oraz długu publicznego, co w efekcie rzutować miało na zapewnienie stabilności sektora finansowego. Ramy czasowe obejmujące realizację planu naprawczego stanowiły okres od 2011 roku do połowy 2014 roku. Monitorowany postęp reform wpływał na decyzję co do wypłacania kolejnych środków finansowych (Górniewicz,2011).

W lipcu 2011 roku krajem, który po upływie ponad roku ponownie wystąpił o pomoc była Grecja. Dalsze problemy z opanowaniem nierównowagi fiskalnej oraz ciągle pogłębiająca się recesja rzutowały na zwiększenie poziomu długu i stawiała pod znakiem zapytania konkretyzację pierwszego planu. Mimo licznych przeciwwskazań i wątpliwości przedstawiciele Trójki ustalili szczegóły nowego planu ratunkowego obejmującego lata 2012 - 2014. Ustalono, że nowa kwota pożyczek dla Grecji wyniesie 130 mld euro, przy czym przekazane miały być także niewykorzystane środki z pierwszego przyznanego pakietu w wysokości 34,5 mld euro (A. Koronowski,2011). Odnosząc się do kontekstu pierwszego planu pomocowego podtrzymane zostały cele dotyczące redukcji zadłużenia oraz przede wszystkim mające skutkować ożywieniem

gospodarczym. Jednakże warto podkreślić, iż ryzyko niepowodzenia było ogromne, a osiągnięte rezultaty w dużej mierze zależne były od same Grecji.

Państwem, który jako czwarty z należących do grupy PIIGS zwrócił się o pomoc finansową była Hiszpania. W czerwcu 2012 roku kraj ten złożył wniosek o wsparcie finansowe w ramach programu rekapitalizacji instytucji finansowych EFSF. Na podstawie porozumienia, które osiągnięto Hiszpania otrzymała transzę środków wysokości 100 mld euro. Główne cele programu dotyczyły przywrócenia długoterminowej elastyczności dotyczącej sektora bankowego jako całości, a zarazem przywrócenie jego dostępności na rynku. Dlatego w celu realizacji założonych działań podjęto szereg następujących kroków. Pierwszy z nich dotyczył przeprowadzenia *due dilligence*⁶ banków, mające na celu właściwe oszacowanie potrzeb konkretnych instytucji finansowych. Drugi opierał się na wydzieleniu zagrożonych aktywów i ich alokacja w SAREB - hiszpańskiej instytucji zajmującej się zarządzaniem aktywami pochodzącymi z restrukturyzacji (Górniewicz,2011). Gospodarka hiszpańska podjęła też liczne kroki mające na celu podział obciążeń pomiędzy akcjonariuszy i obligatariuszy, czy wykorzystanie kapitału z prywatnych rynków w celu uniknięcia ewentualnych niedoborów kapitału. Wszystkie powyższe działania wspólnie stanowiły całość planu mającego przeciwdziałać skutkom kryzysu. Należy jednak zauważyć, iż w przeciwieństwie do poprzednich pakietów gospodarka hiszpańska nie została objęta ogólnie przyjętym planem reform. Tłumaczenia tego typu sytuacji opierały się na fakcie, iż w tym przypadku pomoc kierowana jest tylko i wyłącznie do instytucji finansowych. Pomimo uzasadnienia działania takie wzbudzały liczne kontrowersje szczególnie Trójki, która zmuszona była realizować rygorystyczne plany naprawcze.

3.2. Koncepcje dalszego usprawniania funkcjonowania strefy euro

Wszelkie działania mające na celu przeciwdziałanie skutkom kryzysu podejmowane były nie tylko przez władze rządzące poszczególnych krajów grupy PIIGS, ale także instytucje unijne, tak zwaną Trójkę oraz Europejski Bank Centralny. Odnosząc się do wszelkich zmian, reform oraz planów naprawczych wdrażanych na szczeblu nie tylko unijnym, ale także globalnym, należy podkreślić, iż ich ocena jest pozytywna, aczkolwiek dotychczasowe efekty odbiegają od zdefiniowanych oczekiwań.

⁶*Due dilligence* oznacza przeprowadzenie szczegółowej analizy przedsiębiorstwa. Najczęściej pojęcia używa się w odniesieniu do firm, wobec których planowane jest przejęcie lub fuzja.

Jednak podejmując się oceny adekwatności, należy wziąć pod uwagę trudności zdeterminowane przez kilka czynników takich jak:

- 1) długi okres trwania kryzysu i występujące coraz to nowsze implikacje wpływające na możliwość całkowitej realizacji planów naprawczych opierających się na danych założeniach,
- 2) dylemat przy rozróżnieniu efektów prowadzonych działań a obecnej sytuacji gospodarczej, wynikającej z występowania gospodarki w poszczególnych etapach cyklu koniunkturalnego, co nie pozwalało na jednoznaczną ocenę wdrożonych instrumentów,
- 3) brak odpowiednio długiego czasu, który umożliwiłby analizę przeszłych zdarzeń,
- 4) obecna sytuacja w Europie, która jest wciąż relatywnie niekorzystna, co skutkuje faktem, iż nie wszystkie plany antykryzysowe zostały wdrożone.

Dlatego osiągnięciem prac legislacyjnych, które dążą do całkowitej eliminacji słabości strefy euro jest wprowadzony w grudniu 2011 - sześciopak. Nazwa programu odnosi się do sześciu nowych regulacji prawnych, a w skład pakietu wchodzi następujące akty (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content>, data dostępu: 08.05.2016):

1. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro;
2. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1174/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro;
3. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych;
4. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania;
5. 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;
6. Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich.

Ich zadaniem jest zreformowanie PSW (Goczek, 2012), zapewnienie koordynacji oraz jednocześnie kontroli polityki budżetowej i strukturalnej Unii Europejskiej, co z kolei dąży do uwidaczniania i eliminacji wszelkich nierównowag makroekonomicznych. Przyjęty przez Parlament Europejski „sześciopak” pełnił rolę pewnego systemu wczesnego ostrzegania, minimalizującego ryzyko powstania kolejnych kryzysów w strefie euro. Ponadto dostosowując się do nowo wprowadzonego instrumentu naprawczego, wyrażono zgodę, aby to mechanizmy unijne, a nie krajowe sprawowały kontrolę nad dyscypliną finansową. Pod nadzorem Komisji znalazły się budżety i wskaźniki makroekonomiczne wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej, wobec których Komisja miała prawo wszcząć procedurę nadmiernego deficytu. W przypadku jej realizacji, nawet jeśli deficyt nie przekraczałby 3% PKB, a dług publiczny wynosiłby więcej niż 60% PKB, kraj musiałby zmniejszać zadłużenie o jedną dwudziestą rocznie (Goczek, 2012). W przypadku nie dostosowania się do wyżej przedstawionych zasad, kraj zostaje objęty procedurą nadmiernego deficytu.

Pomimo, iż każda z gospodarek zaliczanych do krajów grupy PIIGS charakteryzuje się odmienną strukturą i stanem faktycznym finansów publicznych to jednym z podstawowych inicjatyw nowej metody koordynacji polityki fiskalnej jest próba uzgadniania projektów dotyczących budżetów państw oraz ich polityk strukturalnych już na etapie projektowania i co więcej nie później niż do końca pierwszej połowy roku kalendarzowego. Taka dyscyplina i pewna kontrola w znacznym stopniu zwiększyłaby szanse zlokalizowania nierównowag oraz skoordynowania polityk gospodarczych przed ostatecznym terminem podjęcia decyzji budżetowych. Procesem mającym duże znaczenie dla przeciwdziałania skutkom kryzysu jest połączenie zarówno koordynacji reform strukturalnych wraz z polityką budżetową. Program sześciopaku we współpracy z Semestrem Europejskim zapewnić mają kontrolę, a także koordynację trzech aspektów wynikających z prowadzenia polityki gospodarczej. Są to reformy strukturalne, polityka fiskalna zgodna z założeniami zrewidowanego PSW, a także kontrola zaburzeń równowagi makroekonomicznej (Lubiński, 2012).

W przeszłości państwa strefy euro lekcewały postanowienia PSW, mimo to nie nakładano na nie kar pieniężnych. Komisja Europejska nie miała bowiem żadnych instrumentów do ich dyscyplinowania. „Sześciopak” nadał jej to prawo, trudno jednak sobie wyobrazić, by Rada pozostawała obojętna w przypadku, gdyby nałożenie sankcji groziło na przykład Niemcom czy Francji.

Ostrzejsze zapisy zostały zamieszczone w Traktacie o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, zwanym paktem fiskalnym. Pakt jest umową międzynarodową zawartą w 2012 roku przez 25 państw członkowskich Unii Europejskiej. Decyzję o pozostaniu poza paktem podjęły wówczas dwa państwa UE: Wielka Brytania oraz Czechy. Ustalono, że wejdzie on w życie po ratyfikacji przez 12 z 17 ówczesnych państw strefy euro. 21 grudnia 2012 roku Finlandia jako 12 kraj strefy euro ratyfikowała traktat, tak więc 1 stycznia 2013 roku Pakt Euro Plus wszedł w życie. Pozostałe państwa mogły ratyfikować go w każdej chwili (www.european-council.europa.eu, data dostępu: 15.05.2016).

Celem powyższego planu było przede wszystkim dążenie do osiągnięcia bardziej rygorystycznych reguł dotyczących polityki fiskalnej państw strefy euro. Warto zaznaczyć, iż większość wymogów czy reguł fiskalnych została już wcześniej uwzględniona, jednakże Pakt ten w pewnym sensie zmusza państwa członkowskie do przyjmowania reguł jako własnych. Pakt ma ujednoczyć narodowe polityki gospodarcze i mechanizmy działające w państwach członkowskich. Najważniejszym jego celem jest osiągnięcie równowagi i stabilności finansów publicznych, wzrost konkurencyjności, czy wspieranie wzrostu zatrudnienia (Borodo,2013). W traktacie ustalono, że budżety uczestniczących w nim państw muszą wykazywać równowagę lub nadwyżkę (zasada zrównoważonego budżetu). Spełnienie tego założenia jest możliwe dzięki tzw. złotej regule, czyli utrzymaniu rocznego deficytu strukturalnego poniżej 0,5% nominalnego PKB. Jeżeli państwo naruszy zasadę zrównoważonego budżetu, zostanie uruchomiony automatyczny mechanizm korygujący. Dodatkowo zgodnie z Paktem fiskalnym, jednym z zadań KE jest kontrola wdrażania zasad fiskalnych, a kary finansowe powinna nakładać na państwa, które nie wdrożą zasady zrównoważonego budżetu. Cel ten ukierunkowany był na analizę ścieżki wzrostu wydatków publicznych poprzez wdrożenie reguły wydatkowej. Odnosząc się do powyższego kryterium, roczna stopa dotycząca wzrostu wydatków publicznych nie powinna przekroczyć średniookresowego tempa wzrostu potencjalnego PKB. Według szacunków KE wzrost wydatków powinien mieścić się w przedziale od 0,9 do 1,4 pp. PKB, w zależności od sytuacji panującej w danym kraju (Borodo,2013). Dopełnieniem wyżej przedstawionych zmian była także harmonizacja narodowych ram fiskalnych w stosunku do obowiązujących europejskich standardów.

W marcu 2013 roku Parlament Europejski przyjął kolejne regulacje w formie dwóch rozporządzeń, dotyczących wzmocnienia nadzoru nad budżetami narodowymi

w strefie euro, zwane „dwupakiem”, które –w ocenie KE – wraz z „sześciopakiem”, na którym nowe regulacje zostały oparte, przybliżą UE do prawdziwej unii gospodarczo-walutowej. „Dwupak” usztywnia przyjęty przez „sześciopak” wspólny harmonogram budżetowy i reguły budżetowe dla państw członkowskich strefy euro, zgodnie z którym(http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_pl.htm, data pobrania: 08.06.2016):

- 1) do 30 kwietnia państwa członkowskie strefy euro będą musiały publikować swoje średniookresowe cele budżetowe (programy stabilności) oraz priorytety polityki na rzecz wzrostu i zatrudnienia na najbliższe 12 miesięcy (krajowe programy reform), co jest związane z wymogami europejskiego semestru,
- 2) do 15 października państwa członkowskie strefy euro są zobowiązane opublikować projekty budżetu na kolejny rok,
- 3) do 31 grudnia państwa członkowskie strefy euro muszą przyjąć budżet na kolejny rok.

Istotną nowością „dwupaku” jest analizowanie wszystkich projektów budżetu przez Komisję, która do 30 listopada każdego roku dokonywać będzie ich oceny. W przypadku negatywnej opinii, związanej z naruszeniem wymogów określonych w Pakcie Stabilności i Wzrostu, Komisja może zwrócić się do danego państwa członkowskiego o przedstawienie zmienionego projektu. Ponadto, po zakończeniu procesu opiniowania, Komisja będzie publikować kompleksową ocenę prognoz budżetowych dla całej strefy euro w nadchodzącym roku. Ta forma skoordynowanego nadzoru będzie prowadzona jesienią, a zatem między dwoma europejskimi semestrami. Przyczyni się to do określenia założeń kolejnego semestru oraz naświetlenia działań podjętych w ramach poprzedniego, w związku z uprzednio sformułowanymi zaleceniami. Przyjęto zasadę, że projekty budżetów będą sporządzane przez poszczególne kraje na podstawie niezależnych prognoz makroekonomicznych, a monitorowanie przestrzegania krajowych przepisów fiskalnych zostanie powierzone niezależnym instytucjom.

Kolejna część „dwupaku” określa sposoby wzmocnienia nadzoru gospodarczego i finansowego w strefie euro w stosunku do państw członkowskich objętych procedurą nadmiernego deficytu w wyniku wprowadzenia systemu monitorowania, który będzie funkcjonował obok wymagań ustanowionych w ramach Paktu Stabilności i Wzrostu oraz je uzupełniał. Kraj, wobec którego wszczęto procedurę nadmiernego deficytu, musi regularnie przekazywać Komisji informacje o środkach wprowadzonych w celu

skorygowania owego deficytu. Ułatwi to Komisji wykrywanie ewentualnych zagrożeń związanych z takimi środkami i kierowanie bezpośrednio do danego państwa członkowskiego zalecenia natychmiastowego podjęcia działań zaradczych. Dzięki temu kraj ten będzie mógł uniknąć sankcji finansowych.

Podsumowanie

Strefa euro, a szczególnie kraje grupy PIIGS zmagają się z jednej strony z problemami będącymi efektem jawnych długów publicznych, z drugiej strony jednak istotnym niebezpieczeństwem jest dług ukryty powiązany z systemem zabezpieczenia społecznego, a będący wynikiem negatywnych tendencji demograficznych. Przede wszystkim problem ten rzutuje w dużej mierze na przyszłe zobowiązania państw członkowskich związane ze świadczeniami emerytalnymi oraz ochroną zdrowia.

Głównym celem tworzenia nowych regulacji w systemie koordynacji polityki gospodarczej UE po 2008 roku na rzecz utrzymania równowagi finansowej w strefie euro wprowadzanych w Unii Europejskiej w ostatnich latach, jest dopilnowanie, aby przepisy dotyczące sektora finansowego były odpowiednio stosowane przez państwa członkowskie, co wpłynie na lepszą ochronę obywateli przed skutkami kryzysów, a jednocześnie na odbudowę zaufania do istniejącego systemu finansowego. Jednym z podstawowych zadań powstającego systemu regulacji jest wczesne rozpoznawanie problemów i przeciwdziałanie sytuacjom kryzysowym. Jednocześnie – jeśli kryzys nadejdzie – regulacje te mają w decydującej mierze przyczynić się do szybkiego opanowywania jego skutków w jak najskuteczniejszy sposób, aby ograniczyć do minimum szkody w całej gospodarce i społeczeństwie Unii Europejskiej jako całości. Z drugiej jednak strony coraz częściej pojawiają się opinie, że faktycznie chodzi o rozszerzenie zakresu władzy Komisji Europejskiej nad państwami członkowskimi, szczególnie zaś nad państwami strefy euro. Zdaniem wielu ekonomistów takie działania stanowią wstęp do centralnego sterowania ich gospodarkami za pomocą uznaniowych i nieodwołalnych rekomendacji i ostrzeżeń, a później sankcji.

Widoczne od początku istnienia unii walutowej różnice w poziomie rozwoju krajów strefy euro w przeważającej większości pozostały znaczące, a co więcej czasami uległy pogłębieniu. Grupa państw szczególnie zaliczana do krajów z grupy PIIGS coraz częściej bazuje na dopływie zewnętrznych transz środków, a w coraz mniejszym stopniu swoją uwagę koncentruje na rozwoju gospodarki i eksporcie. Zjawiska te bez wątpienia wpływają na ich uzależnienie od decyzji często zagranicznych inwestorów, w tym również spekulacyjnych. Efektem napływu zewnętrznego kapitału jest bez wątpienia wzrastające zadłużenie zagraniczne.

Wszelkie zmiany i reformy podejmowane przez władze państw zmagających się z efektami kryzysu nie przyniosły oczekiwanych rezultatów. Prowadzona polityka,

oparta na oszczędnościach i cięciach wydatków, mijała się z celem poprawy koniunktury na rynkach krajowych, a co więcej opóźniała moment wyjścia z kryzysu.

W dobie wciąż rosnącego znaczenia gospodarek wschodzących, spadających wskaźników demograficznych Unii Europejskiej oraz słabnącej sile konkurencyjności gospodarek, obecność unii walutowej posiada priorytetowe znaczenie w utrzymaniu międzynarodowej pozycji poszczególnych państw. Dlatego w zbiorze celów dzisiejszej strefy euro nie powinno zabraknąć działań mających na celu wsparcie wzrostu i rozwoju, podjęcie reform strukturalnych, które stanowią element konieczny oraz przede wszystkim przywrócenie równowagi fiskalnej i uniezależnienie państw krajów grupy PIIGS od kapitału pożyczkowego.

Reasumując, warto zaznaczyć, iż działania naprawcze światowych rynków finansowych, oparte na redukcji zadłużenia nie stanowią optymalnej i przede wszystkim stałej stabilności finansów światowych. Dlatego głównym celem jest przede wszystkim zachowanie odpowiedniego poziomu zadłużenia w dłuższym okresie, niestwarzającego niebezpieczeństwa kryzysu dla struktur finansowych krajów grupy PIIGS. Dodatkowo odpowiednie przystosowanie gospodarek, poprzez wdrożenie zmian strukturalnych opartych na metodach instytucjonalnych, wpłynie na odporniejszą strukturę systemu finansowego.

Literatura

- Baldassarri M., Mundell R. (1993), *Building the New Europe. The Single Market and Monetary Unification*, The Macmillan Press, Londyn.
- Bourrinet J., Vigneron P. (2011), *Paradoksy strefy euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Burawski D. (2005), *Problemy realizacji Paktu Stabilności i Wzrostu*, Wrocław.
- De Grauwe P. (2003) *Unia walutowa. Funkcjonowanie i wyzwania*, PWE, Warszawa.
- Koczor M. (2011), *Zarządzanie strategią „Europa 2020” w kontekście reformy systemu zarządzania gospodarczego w UE*, Wydawnictwo Instytutu Europeistyki Uniwersytetu Jagiellońskiego, Instytut Multimedialny, Kraków.
- Krakowska-Walczak G. (1996), *Finanse publiczne*, Wydawnictwo WSB, Poznań.
- McDonald F., Dearden S. (1999), *European Economic Integration*, Prentice Hall, Oxford.
- Polarczyk K. (2006), *Finanse publiczne w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej oraz Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej*, BSIE, Warszawa.
- Staśkiewicz W. (2011) *Konstytucje państw Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa.
- Włudyka T. (2005), *Polityka Gospodarcza*, Wolters Kluwer Business, Warszawa
- Zombirt J. (2011.), *Ewolucja polityk unijnych*, Wydawnictwo Instytutu Europeistyki Uniwersytetu Jagiellońskiego, Instytut Multimedialny, Kraków.
- Zombirt J. (2011), *Mechanizmy rynku wewnętrznego Unii Europejskiej*, Warszawa 2011

Artykuły

- Artus P. (2011), *The two charts that explain the crisis in the euro zone*, nr 636, Flash Economics Natixis.
- Borodo A. (2013), *Pakt fiskalny i problem jego ratyfikacji –wybrane aspekty*, Prawo Budżetowe Państwa i Samorządu 2(1)/, Toruń.
- Górniewicz G. (2011), *Kryzys finansów publicznych w krajach grupy PIIGS*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 686, Szczecin.
- Euro area and IMF agreement on financial support programme for Greece*, (2010), European Commission Economic and Financial Affairs.)
- Koronowski A. (2011), *Kryzys finansów publicznych czy kryzys płatniczy krajów PIIGS*, Gospodarka Narodowa, Warszawa.

Lubiński M. (2011), *Przyszłość Paktu Stabilności i Wzrostu*, Katedra Ekonomii i Rozwoju i Polityki Ekonomicznej Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa.

Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union In the Community Luxembourg, (1970), Council – Commission of the European Communities, Luxembourg.

Sevilla C.R. (1995), *Explaining the September 1992 ERM Crisis: The Maastricht Bargain and Domestic Politics in Germany, France, and Britain*, European Community Studies Association, Fourth Biennial International Conference, Charleston.

Carballo-Cruz F., *Causes and Consequences of the Spanish Economic Crisis: Why the Recovery is Taken so Long?*, „Panoeconomis”, Minho 2011.

Keho Y. (2010), *Budget deficits and economic growth: causality evidence and policy implications for WAEMU countries*, “European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences.

Marchewka-Bartkowiak K. (2011), *Pakt Stabilności i Wzrostu*, Biuro Analiz sejmowych, nr 4(96), Warszawa.

Miklaszewicz S.(2005),*Pakt Stabilności i Wzrostu – cz. I*. Zeszyty Naukowe, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Warszawa.

Ngai V. (2014), *Stability and Growth Pact and Fiscal Discipline in the Eurozone*, Working papers/Financial Institutions Center, Wharton School, University of Pennsylvania.

Nowak-Far F.(2007),*Pakt Stabilności i Wzrostu funkcje, działanie i przyszłość*, C.H.Beck, Warszawa.

Ratajczak M. (2012), *Finansyzacja*, Ekonomista, nr 3.

Report on economic and monetary union in the European Union (1998), Committee for the Study of Economic and Monetary Union.

Taylor J.B. (2010), *Getting Back on Track: Macroeconomic Policy Lessons from the Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

Strony internetowe

[http://www.consilium.europa.eu/homepage/highlights/the-european-stability-mechanism-\(esm\)-inaugurated?lang=pl](http://www.consilium.europa.eu/homepage/highlights/the-european-stability-mechanism-(esm)-inaugurated?lang=pl) data dostępu 12.05.2016

<http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/fiscal-comp-act-enters-into-force-on-1-january-2013?lang=pl> data dostępu: 03.05. 2016

<http://www.finanse.mf.gov.pl/dlug-publiczny/informacje-podstawowe>, data odczytu: 12.05.2016

[http://orka.sejm.gov.pl/WydBAS.nsf/0/9D36B89D5A15CB3EC12578B0004563BE/\\$file/Infos_96.pdf](http://orka.sejm.gov.pl/WydBAS.nsf/0/9D36B89D5A15CB3EC12578B0004563BE/$file/Infos_96.pdf) data dostępu: 07.05.2016

Spis tabel

Tabela 1. Wyniki budżetów państw ubiegających się o przyjęcie do strefy euro w latach 1997-1999	12
Tabela 2. Aktualne wartości osiągniętych wyników gospodarczych przez Portugalię ..	24
Tabela 3. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych w Irlandii w 2015 roku	27
Tabela 4. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych we Włoszech w 2015 roku	29
Tabela 5. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych przez Grecję w 2015 roku .	32
Tabela 6. Wartości osiągniętych wyników gospodarczych przez Hiszpanię w 2015 roku	34

Spis wykresów

Wykres 1. Saldo rachunku obrotów bieżących PKB w % strefy euro	19
Wykres 2. Ceny nieruchomości w strefie euro	20
Wykres 3. Bezrobocie (prawa strona) oraz dynamika PKB (lewa strona) w Portugalii w latach 2000 - 2007	22
Wykres 4. Dług publiczny (prawa strona) i deficyt budżetowy (lewa strona) w Portugalii w latach 2000 - 2007 (% PKB)	23
Wykres 5. Poziom bezrobocia (prawa strona) oraz dynamika PKB (lewa strona) w Irlandii w latach 2000 - 2007 (%)	25
Wykres 6. Dynamika wzrostu cen nieruchomości w Irlandii w latach 1995 – 2013 (1994=100)	26
Wykres 7. Dynamika bezrobocia (prawa strona) oraz dynamika PKB (lewa strona) we Włoszech w latach 2000 – 2007	28
Wykres 8. Dług publiczny (prawa strona) oraz deficyt budżetowy (lewa strona) we Włoszech w latach 2000 -2007 (%PKB)	29
Wykres 9. Dynamika PKB (lewa strona) i bezrobocia (prawa strona) w Grecji w latach	30

Wykres 10. Deficyt budżetowy (lewa strona) i dług publiczny (prawa strona) w Grecji w latach 2000–2007 (% PKB)	31
Wykres 11. Dynamika PKB (lewa strona) i bezrobocie (prawa strona) w Hiszpanii w latach 2000–2007 (%)	33