

# Sprawy Międzynarodowe, nr 2/2011

## Spis treści

### ARTYKUŁY • STUDIA

#### Od redaktora

#### **Leokadia Oręziak**

*Restrukturyzacja długu jako potencjalny skutek kryzysu zadłużenia niektórych krajów strefy euro*

#### **Jędrzej Krakowski**

*Kryzys finansowy świata zachodniego i kryzys euro*

#### **Karol Karski**

*Mord katyński jako zbrodnia ludobójstwa w świetle prawa międzynarodowego*

#### **Patrycja Grzebyk**

*Mord katyński – problematyczna kwalifikacja (w związku z artykułem Karola Karskiego)*

#### **Karol Karski**

*Mord katyński jako zbrodnia ludobójstwa – w odpowiedzi na polemikę Patrycji Grzebyk*

#### **Patrycja Grzebyk**

*Mord katyński – replika*

#### **Karolina Wierczyńska**

*Elementy zbrodni ludobójstwa w orzecznictwie międzynarodowych trybunałów karnych ad hoc*

### RECENZJE • OMÓWIENIA

#### **Iwo Byczewski**

Roman Kuźniar (red.), *Krzysztof Skubiszewski – dyplomata i mąż stanu*

#### **Stanisław Czesław Kozłowski**

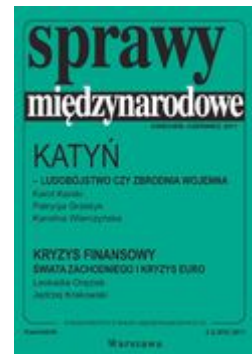
Jakub Koralewski, *Radzieccy Niemcy. Między deportacją a masową emigracją (1941–1991)*

#### **Andrzej de Lazari, Magdalena Żakowska**

Jolanta Sujecka (red.), *Semantyka Rosji na Bałkanach*

#### Omówienia

KRONIKA WYDARZEŃ MIĘDZYNARODOWYCH (**Aleksandra Zieleniec**)



## Jędrzej Krakowski

*„Unia polityczna jest logiczną konsekwencją unii walutowej. Żadna unia walutowa nie przetrwała bez politycznej unifikacji. Wszystkie upadły. Jeśli unia polityczna nie zmaterializuje się, to pojęcie obszaru euro przestanie istnieć”<sup>1</sup>*  
Paul De Grauwe

### Kryzys finansowy świata zachodniego i kryzys euro\*

Wielu komentatorów i co głośniejsze wielu wpływowych polityków wciąż jeszcze posługuje się dwiema fałszywymi tezami. Pierwszą, że kryzys euro został spowodowany lekkomyślną rozrzutnością państw i drugą, że bezpieczeństwo strefy euro można zapewnić nakazami przestrzegania równowagi budżetowej. Spośród państw mających obecnie największe trudności płatnicze zarzut nieodpowiedzialnej polityki budżetowej jest zasadny tylko wobec Grecji. Irlandia i Hiszpania aż do 2008 roku miały budżety zrównoważone i spadające zadłużenie. Dług irlandzki w 2000 roku wynosił 38 proc. PKB, ale w 2007 już tylko 25 proc. W tym samym czasie zadłużenie Hiszpanii zmniejszyło się z ponad 59 proc. do 36 proc. PKB i wciąż jest niższe niemieckie. Zadłużenie Portugalii do 2008 roku było poniżej średniej w strefie euro. Łączny dług publiczny strefy euro obniżył się z 72 proc. w 1999 roku do 66 proc. w roku 2007.<sup>2</sup> Dopiero wydatki na przełamanie zjawisk kryzysowych gwałtownie zwiększyły deficyty budżetowe. Od 2007 roku zadłużenie zaczęło wzrastać we wszystkich państwach strefy euro. Uznano, że chroniąc gospodarkę trzeba ratować wielkie banki przed upadkiem zasilając je miliardami euro z budżetów narodowych. Można przyjąć z dużą pewnością, że każdy demokratyczny rząd uzna w takiej sytuacji za właściwe *poluzowanie* polityki fiskalnej nawet jeśli naruszy rygory fiskalne Paktu Stabilności i Wzrostu (PSiW). W 2010 roku ani jedno państwo strefy euro nie zdołało utrzymać deficytu budżetowego poniżej 3 proc. PKB.

---

\*Sprawy Międzynarodowe nr. 2, 2011( tu tekst bez skrótów redakcyjnych)

<sup>1</sup> Cyt. za EUobserver, 24.04.2006, we wszystkich przypisach jeśli nie podano wydawcy informacja pochodzi ze strony internetowej

<sup>2</sup> Wszystkie dane Eurostat

Recepta trwałości europejskiej unii walutowej ( EMU ) oparta na przestrzeganiu reżimu fiskalnego okazała się dalece niewystarczająca. I to nie tylko dlatego, że w warunkach demokracji żaden rząd nie poświęci swojego mandatu dla przestrzegania reguł PSiW. Zagrożenie trwałości strefy euro jest bowiem przede wszystkim skutkiem dysproporcji rozwojowych w czasie zawiązywania unii walutowej oraz złego przebiegu konwergencji realnej. Konwergencja nominalna, czyli spełnienie ustalonych kryteriów przystąpienia do unii walutowej nie chroni, jak się okazało przed skutkami gospodarczej asymetrii.<sup>3</sup>

Różnice w poziomie rozwoju gospodarczego krajów członkowskich strefy euro wciąż są duże. Jeśli przyjąć średni dla strefy euro poziom PKB *per capita* liczony parytetem siły nabywczej w 2009 roku za 100 to dla Portugalii wynosił 72, dla Grecji 85, Hiszpanii 95 a dla Niemiec 116.<sup>4</sup>

Wprowadzenie wspólnej waluty ułatwiło wymianę handlową ale skorzystały z tego w największym stopniu najsilniejsze gospodarki. W 2008 roku łączny deficyt bilansu obrotów bieżących Hiszpanii, Grecji i Portugalii był bliski nadwyżce Niemiec ( 162 mld. i 166,7 mld. euro odpowiednio )<sup>5</sup> Niemcy zwiększyły nadwyżkę handlową w latach 2000-2008 trzykrotnie, z 61 do 182 mld. euro. Grubo ponad połowa pochodziła z obrotów w strefie euro.<sup>6</sup> Ten dynamiczny wzrost jest efektem poprawy konkurencyjności uzyskanej przez zamrożenie płac i utrzymanie wysokiej jakości oferty eksportowej. Paradoksalnie sukces Niemiec oparty o wzrost międzynarodowej konkurencyjności ich gospodarki ma jednak także negatywny aspekt dla samych Niemiec. Gospodarka niemiecka pobudzana jest wzrostem eksportu przy stagnacji popytu krajowego. Utrudnia to w oczywisty sposób zrównoważenie bilansu handlowego i obrotów bieżących państwom deficytowym nawet kiedy te poprawiają swoją pozycję konkurencyjną. W warunkach unii walutowej kraje nadwyżkowe stają się głównymi wierzycielami krajów deficytowych, co powoduje, że napięcia powstałe w krajach deficytowych zagrażają stabilności gospodarczej krajów nadwyżkowych.

---

<sup>3</sup> W trwałość unii walutowej opartej na koncepcji z Maastricht wątpił jeszcze przed jej zawiązaniem M. Feldstain, *The political economy of the European Economic and Monetary Union: political sources of an economic liability*, *Journal of Economic Perspectives*, 11 (4), 1997,

Wielu autorów uważało, że w Unii Walutowej koordynacja polityki gospodarczej jest nie wystarczająca i postulowało prowadzenie wspólnej polityki gospodarczej por. m.in. P.Jacquet, J.Pisani-Ferry, *Economic policy co-ordination in the euro-zone*, CER , January 2001, L.M.Pacheco, *Fiscal federalism, EMU and shock absorption mechanism: a guide to literature*, *European Integration online Papers*, vol.4, 2000, str. 5-6

<sup>4</sup> Eurostat

<sup>5</sup> Por. OECD StatExtracts, przeliczenie własne z dol.am. według średniego kursu euro podawanego przez IRS, US Department of Treasury.

<sup>6</sup> Deutsche Bundesbank, *Balance of payments of the Federal Republic of Germany, General survey 1997 – 2008*

Europejski Bank Centralny (EBC) szacuje poprawę ogólnego poziomu konkurencyjności Niemiec w 2009 roku w stosunku do roku 1999 na ponad 10 proc. W Grecji, Irlandii, Hiszpanii, Portugalii, we Włoszech płace rosły znacznie szybciej niż wydajność. W rezultacie według EBC konkurencyjność Niemiec w stosunku do Włoch, Hiszpanii i Grecji zwiększyła się o blisko 24 proc., Irlandii prawie 36 proc., a wobec Francji, gdzie wprowadzono 35 godzinny czas pracy o prawie 15 proc. W strefie euro obok Niemców tylko Austria poprawiła swoją pozycję konkurencyjną w porównaniu z rokiem 1999 (o prawie 5proc.).<sup>7</sup>

Na osłabienie konkurencyjności Grecji, Portugalii, Hiszpanii, Irlandii istotny wpływ miały zmiany w strukturze PKB oraz wyższa niż w bogatszych państwach strefy stopa inflacji. Teoria ekonomii od dawna zna tzw. *efekt Samuelsona-Balassy*, który wyjaśnia dlaczego wraz ze wzrostem dochodu stopa inflacji w krajach biednych jest z reguły wyższa niż w krajach bogatych.<sup>8</sup> Tempo wzrostu PKB w strefie euro w latach 2001-2007 wynosiło 1.9% średniorocznie, w Irlandii odpowiednio 5.4%, w Grecji 4%, w Hiszpanii 3,4%. Wzrost płac w sektorze eksportowym pobudzał wzrost płac w usługach, które nie są eksportowalne, a równocześnie zwiększał się udział sektora usług w PKB. Inflacja w tych krajach była często o połowę wyższa, a w niektórych latach nawet dwukrotnie wyższa niż średnia inflacja w całej strefie euro. W latach 2002-2005 w Grecji i Hiszpanii stopa inflacji przewyższała stopę pożyczkową EBC, podobnie było w Portugalii i Irlandii w latach 2002-2003. Takiego zróżnicowania procesów inflacyjnych w strefie euro należało się spodziewać.

Ceny ziemi, czynsze, ceny usług są zwykle w biedniejszych krajach relatywnie niższe niż w krajach bogatszych. Działający na wspólnym rynku mechanizm wyrównywania cen powoduje, że początkowo nakłady inwestycyjne w obszarach gdzie ceny były relatywnie niższe przynoszą wysokie zyski. Przyciąga to spekulacyjne kapitały. Wraz z wprowadzeniem euro kredyty w biedniejszych krajach strefy stały się znacząco tańsze. Stopy procentowe EBC były niższe od stóp procentowych narodowych banków centralnych przed powstaniem strefy euro. Spadały oszczędności a łatwe i tanie kredyty przyczyniały się do mocnego wzrostu konsumpcji i ryzykownego inwestowania. Ceny aktywów szczególnie na rynku nieruchomości szybko wzrastały. Równocześnie narastało zadłużenie gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Banki krajowe

---

<sup>7</sup> Wszystkie dane: EBC Harmonized competitiveness indicators based on unit labour costs indices for the total economy: 2009 Q4, ecb.europa.eu

<sup>8</sup> Tu odnotować należy specyfikę Irlandii, gdzie inflacja pobudzona była znacznie szybszym tempem wzrostu gospodarczego niż w pozostałych państwach strefy euro

wykorzystując boom inwestycyjny zwiększały kredytowanie, a wobec braku oszczędności krajowych zadłużały się za granicą. Udzielane kredyty stawały się coraz słabiej zabezpieczone gdyż gwarancje oparte były na spekulacyjnych cenach aktywów. Bańki spekulacyjne na rynku nieruchomości stały się główną przyczyną trudnej sytuacji płatniczej Irlandii i Hiszpanii.

Jest zdumiewające, że silnie pogłębiające się deficyty obrotów bieżących Grecji, Hiszpanii i Portugalii wskazujące na spadek konkurencyjności oraz na szybkie zadłużanie sektora prywatnego nie wzbudzały zaniepokojenia ani EBC ani Komisji europejskiej ani medialnych analityków i ekspertów.<sup>9</sup> Uznawano, że skoro bilans płatniczy całej strefy euro jest zrównoważony to deficyty bilansów płatniczych wewnątrz strefy są nieistotne dla funkcjonowania wspólnej waluty. W roku 2008 deficyt obrotów bieżących Grecji wynosił równowartość aż 13,8 proc. PKB, Portugalii 12,1 proc. PKB, Hiszpanii 9,5 proc. PKB.<sup>10</sup>

Kiedy pękły bańki spekulacyjne niewypłacalność sektora prywatnego zagroziła bankom upadłością. Zmusiło to rządy do interwencji i ochrony gospodarki przed załamaniem. Paul De Grauwe trafnie diagnozuje, że to właśnie jest fundamentalną przyczyną kryzysu euro.<sup>11</sup>

Ratowanie banków może kosztować Irlandczyków blisko 70 mld. euro. Deficyt budżetu Irlandii w 2010 roku wyniósł równowartość 32 proc. PKB.<sup>12</sup> Próba przeciwdziałania kryzysowi, ratowanie banków, zniosły hamulce fiskalne. Rządy stojąc wobec alternatywy mniejsza recesja kosztem większego zadłużenia czy odwrotnie wybierają zazwyczaj to pierwsze.

Można zarzucić rządowi, że nie przeciwdziałały spekulacji i narastaniu długu prywatnego za pomocą anty-cyklicznej polityki fiskalnej – twierdzi Paul de Grauwe - lecz w jeszcze większym stopniu odpowiedzialność ponosi EBC jako część Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Europejski Bank Centralny nie reagował na spekulacyjny wzrost kredytowania w strefie euro, nie starał się ograniczyć tempa wzrostu akcji kredytowej n. p. za pomocą zwiększenia wymogów rezerwowych.<sup>13</sup>

---

<sup>9</sup> Pierwsza obszerna analizę na ten temat opublikowano dopiero w roku 2010, por. Surveillance of Intra Euro-Area Competitiveness and Imbalances, European Economy, 1/2010, Ecofin

<sup>10</sup> J.w.

<sup>11</sup> Paul De Grauwe, Why a tougher Stability and Growth Pact is bad idea?, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org) 4 October 2020, What kind of governance for the eurozone?, CEPS Policy Brief, No 214/September 2010

<sup>12</sup> Ireland reveals massive extent of banking debt, EUobserver, 30.09.2010

<sup>13</sup> Why a tougher Stability and Growth Pact is a bad idea, wyd. cit.

Podobną opinię przedstawił John Burton b. premier Irlandii pytając dlaczego banki centralne Irlandii i Hiszpanii pozwoliły na nadmierny wzrost sektora bankowego w swoich krajach a banki centralne Wielkiej Brytanii, Francji, Niemiec i innych państw nie reagowały na nieodpowiedzialne kredytowanie banków irlandzkich i hiszpańskich przez banki podlegające ich nadzorowi. Burton zwrócił uwagę, że aktywa sektora bankowego w UE są trzy i pół krotnie większe od unijnego PKB podczas gdy w USA stanowią tylko 80 proc. amerykańskiego PKB.<sup>14</sup> To bardzo niepokojące proporcje. Zadłużenie Grecji narastało w wyniku spadku konkurencyjności i wysoce nieodpowiedzialnej polityki budżetowej rządu, który w dodatku ukrywał rzeczywisty stan finansów publicznych z pomocą banków amerykańskich.<sup>15</sup> Zadłużenie publiczne Irlandii i Hiszpanii zostało wywołane kryzysem bankowym. Zdaniem analityków Citigroup sytuacja w Irlandii wyraźnie wskazuje na potrzebę wprowadzenia w całej UE specjalnych regulacji upadłościowych dla banków wzorem brytyjskiego *special resolution regime (SRR)*.<sup>16</sup>

Początkowo papiery dłużne nominowane w euro miały podobną rentowność niezależnie które państwo strefy je emitowało. W miarę jednak wzrostu zróżnicowania poziomu zadłużenia tzw. *rynki* uznały, że rządowe zadłużenie poszczególnych państw strefy euro obciążone jest różnym ryzykiem. Wysoki deficyt budżetu powiększając bardzo wysokie już zadłużenie podważa wiarygodność kredytową kraju i powoduje olbrzymie trudności sfinansowania obsługi długu. Wraz ze zwiększaniem zadłużenia zwiększa się ryzyko zakupu papierów skarbowych. Trzeba więc oferować za nie na rynku coraz więcej.

Do końca 2009 roku zróżnicowanie obligacji nominowanych w euro było niewielkie. Rentowność obligacji greckich była zbliżona do 4 proc. tylko o jeden punkt procentowy wyższa niż niemieckich ( 2,98%). Spadek wiarygodności i gwałtowny wzrost kosztów zadłużenia nastąpił dopiero w lutym 2010 roku kiedy rząd Francji zablokował grecki zamiar zwrócenia się o pomoc do MFW. Francuzi stali na stanowisku, że MFW nie może interweniować w procesy gospodarcze państw strefy euro.

W końcu kwietnia 2010 roku rynkowe oprocentowanie 10 letnich obligacji Grecji wynosiło 10,97 proc. czyli było ponad 3,5 krotnie wyższe od oprocentowania obligacji niemieckich i prawie 2 razy wyższe niż obligacji nie należącej do strefy euro Polski ( 5,68

---

<sup>14</sup> Por. L. Phillips ECB turned blind eye to predatory lending, ex-EU-ambassador says, EUobserver, 08.03.201

<sup>15</sup> Banks Bet Greece Defaults on Debt They Helped Hide, The New York Times, 24.02.2010, How Goldman Sachs Helped Greece to Mask its True Debt, Der Spiegel, 02.08.2010

<sup>16</sup> Willem Buster i in, Global Economics View, The Debt of Nations, Citygroup Global Markets, 7 January 2011

proc.). Zakup papierów greckich uznawany był za tak ryzykowny, że nawet przy wysokiej potencjalnej dochodowości trudno było je sprzedać. Agencja ratingowa Standard & Poor's, ( która n. b. podobnie jak inne nie widziała wcześniej żadnych poważniejszych zagrożeń ) obniżyła wiarygodność kredytową Grecji do poziomu BB przy którym obligacje określa się jako „śmieciowe” ( junk ). Samodzielne wyjście Grecji z zakłętego kręgu wysokiego zadłużenia stało się faktycznie niewykonalne. Grecja potrzebowała pomocy bez niej stała wobec alternatywy ogłoszenia niewypłacalności lub porzucenia euro, przywrócenia i dewaluacji drachmy. Pierwsze rozwiązanie było prawdopodobne drugie teoretyczne. W obu przypadkach zwróciłyby się do wierzycieli o restrukturyzację zadłużenia czyli jego częściowe umorzenie i wydłużenie okresu spłat. Grecja zwróciła się o pomoc.

## **Grecja – początek naprawy**

Przywódcy największych państw strefy euro postawieni zostali wobec dylematu: poddać się dyktatowi rynków i pozwolić Grecji na ogłoszenie niewypłacalności a tym samym podważyć stabilność i wiarygodność euro czy uruchomić pomoc finansową, co oznaczało faktyczne zawieszenie zasady pełnej odpowiedzialności państw członkowskich za swoje zobowiązania finansowe.<sup>17</sup>

Prezydent Sarkozy zdecydowanie zaakceptował wsparcie Grecji. Kanclerz Merkel zwlekała ze zgodą pod naporem opinii publicznej w Niemczech. Niektórzy niemieccy komentatorzy wzywali Grecję do wystąpienia ze strefy euro. Zgłaszano radykalne propozycje usuwania z unii walutowej krajów, które nie przestrzegają koniecznej dyscypliny finansowej nie zdając sobie sprawy z konsekwencji rozpadu strefy euro dla Niemiec. Taka opinię wygłosiła nawet kanclerz Merkel.<sup>18</sup> Liczni eksperci twierdzili, że

---

<sup>17</sup> Art.125 Traktatu o funkcjonowaniu UE 1. Unia nie odpowiada za zobowiązania rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państwa członkowskiego(...), Państwo Członkowskie nie odpowiada za zobowiązania rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych innego państwa członkowskiego  
Art. 123 Traktatu o funkcjonowaniu UE 1. Zakazane jest udzielanie przez Europejski Bank Centralny lub banki centralne państw członkowskich,(...) pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów(...), rządów centralnym, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym państw członkowskich, jak również nabywanie bezpośrednio od nich przez Europejski Bank Centralny lub krajowe banki centralne ich papierów dłużnych(...)

<sup>18</sup>Por EurActiv 18.03.2010

pomoc Grecji stanowiła by naruszenie prawa. Gazety publikowały niesłychanie arogancko sformułowane żądania by Grecja w zamian za pomoc oddała swoje wyspy.<sup>19</sup> Merkel musiała jednak ustąpić wiedząc, że olbrzymia część dłużnych papierów państw strefy euro jest w posiadaniu niemieckich banków i instytucji finansowych.<sup>20</sup> Odmowa wsparcia Grecji mogła spowodować panikę i spekulację na rynku euro, a w konsekwencji załamanie finansowania zobowiązań innych wysoce zadłużonych państw strefy Hiszpanii, Portugalii i Irlandii, których gospodarki łącznie są prawie 6 krotnie większe niż gospodarka Grecji, a ich łączne zadłużenie państwowe blisko 3 krotnie większe niż Grecji. Niebezpieczna może być również sytuacja dwu innych wysoce zadłużonych państw: dużej gospodarki Włoch oraz nękaną politycznymi i etnicznymi podziałami Belgii. Wysokie prawdopodobieństwa krytycznego łańcucha wydarzeń groziło głębokim regresem procesów integracyjnych w całej UE, a w konsekwencji wielkim osłabieniem pozycji Europy w świecie.

Nerwowe spory Niemiec i Francji oraz motywowany polityką wewnętrzną upór kanclerz Merkel, opóźniły interwencje na rzecz Grecji przez co znacznie zwiększyły jej koszty.

Pomoc dla Grecji przyjęto ostatecznie na szczycie przywódców państw strefy euro w marcu 2010 roku. Skoro na podstawie Traktatu Unia i państwa członkowskie nie odpowiadają za zobowiązania innych i nie przejmują obcych długów zastosowano mechanizm pomocy kredytowej.<sup>21</sup> Równocześnie poproszono MFW o udział w programach pomocowych. Skorzystano przy tym z procedur MFW stosowanych w umowach *stand-by*: uwarunkowania i kryteriów wykonawczych. Zwrócenie się do MFW o pomoc w rozwiązaniu kryzysu w strefie euro jest oczywistym dowodem politycznej słabości przywódców państw członkowskich strefy.

## **Budowa programu naprawy**

Zmontowanie pomocy dla Grecji nie rozwiązało kryzysu strefy euro. Najważniejszym wyzwaniem przywódców strefy pozostało uzgodnienie sposobu zabezpieczenia euro

---

<sup>19</sup> Jedna z niemieckich gazet zatytułowała artykuł : "Sprzedajcie przecież wasze wyspy, splajtowani Grecy... i Akropol razem z nim!", tekst ukazał się w przeddzień wizyty greckiego premiera Jeorjosa Papandreu w Berlinie. PAP 2010-03-04

<sup>20</sup> Zadłużenie greckiego sektora publicznego na koniec 2009 roku w bankach francuskich wynosiło \$31 mld. a w bankach niemieckich \$23 mld. Zadłużenie rezydentów Grecji, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii w bankach Francji i Niemiec wynosiło łącznie \$958 mld. , odpowiednio \$493 mld. i \$465 mld. BIS Quarterly Review, June 2010

<sup>21</sup> Uruchomienie mechanizmu gwarancji kredytowych w strefie euro było utrudnione ze względu na ograniczenia konstytucyjne Niemiec oraz Finlandii.



przed kolejnym kryzysem zaufania. Zdaniem Sarkozy'ego strefa euro nie może funkcjonować bez jasno zdefiniowanego rządu gospodarczego, 16".<sup>22</sup> Później odstąpił od propozycji wyodrębnienia w UE specjalnej instytucji koordynacyjnej dla strefy euro, rządu gospodarczego i zaakceptował propozycję Merkel, by taką rolę będą spełniały regularne spotkania na szczycie przywódców całej UE.<sup>23</sup> Stanowisko Niemiec wynika z obawy osłabienia EBC i stałej konfrontacji z Francją na tle niezależności EBC. Niemcy liczą na polityczne poparcie w sporach z Francją ze strony krajów pozostających poza strefą euro.

Ostatecznie przyjęto, że decyzje dotyczące wspólnej polityki będą podejmowane w trakcie spotkań na szczycie UE w oparciu o nowe efektywne metody zbliżenia zarządzania ekonomicznego (*closer economic governance*) krajów członkowskich UE i krajów strefy euro. By skonkretyzować tę idee powołano specjalną grupę roboczą (*task force*) składającą się z 27 ministrów finansów państw członkowskich kierowaną przez przewodniczącego Rady Europejskiej Hermana Van Rumpuy'a. Zadaniem Grupy było przedstawienie propozycji dotyczących: wzmocnienia dyscypliny budżetowej, redukcji różnic w konkurencyjności krajów członkowskich Unii, efektywnego mechanizmu przeciwdziałania kryzysom finansowym, usprawnienia zarządzania ekonomicznego i koordynacji.<sup>24</sup>

Nerwowa sytuacja rynkowa i towarzyszące jej komentarze w mediach wskazujące na możliwość wystąpienia zagrożeń podobnych do Grecji w innych państwach wymuszały jednak podjęcie konkretnych decyzji, a nie tylko zapowiedzi usprawnień koordynacji i nadzoru. Państwa członkowskie UE zdecydowały w końcu na użycie potęgi finansowej UE dla zablokowania spekulacji.<sup>25</sup>

Na majowym posiedzeniu Ecofin ustanowiono w oparciu o art. 122.2 TFUE Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (EFSM)<sup>26</sup> oraz powołano instytucjonalny instrument przeznaczony dla obsługi pomocy dla państw strefy euro pod nazwą

---

<sup>22</sup> Por. Sarkozy in fresh call for eurozone "government", EUobserver, 21.10.2008

<sup>23</sup> Por EurActiviv, 16 June 20110

<sup>24</sup> Remarks by Herman Van Rumpuy, President of the European Council, following the second meeting of the Task force on economic governance, Brussels, 7 June 2010, PCE 118/10

<sup>25</sup> Council Conclusions, ECOFIN extraordinary meeting, 9/10 May 2010

<sup>26</sup> Art. 122.2 W przypadku gdy Państwo Członkowskie ma trudności lub jest istotnie zagrożone poważnymi trudnościami z racji klęsk żywiołowych lub nadzwyczajnych okoliczności pozostających poza jego kontrolą, Rada, na wniosek Komisji, może przyznać danemu Państwu Członkowskiemu, pod pewnymi warunkami, pomoc finansową Unii. Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European financial stabilisation mechanism; OJEU 12.5.2010 L 118/1

Europejskie Udogodnienie Finansowej Stabilności ( The European Financial Stability Facility - EFSF). EFSF jest spółką publiczną zarejestrowaną w Luxemburgu.<sup>27</sup>

Postanowienia Rady zostały wzmocnione decyzją EBC, który wbrew sztywnym interpretacjom zapisów traktatowych postanowił wykupywać długi jej państw członkowskich. Jean-Claude Trichet szef ECB określił sytuację jako *kryzys systemowy* strefy euro, który jego zdaniem uzasadnia zgodę na zakup przez EBC na rynku wtórnym papierów dłużnych celem utrzymania w ryzach rentowności obligacji państw strefy euro, które zmagają się z wysokimi deficytami budżetowymi i w ten sposób pomóc rządów w refinansowaniu długów po niższych kosztach.<sup>28</sup>

W istocie pośrednio EBC interweniował na rynku obligacji państwowych już wcześniej. Jest to swego rodzaju manipulacja. Otóż banki komercyjne kupują lwią część papierów dłużnych swoich rządów po czym zastawiają je w EBC zaciągając pożyczki. W ten sposób- jak pisze Satyajit Das - powstaje złudzenie, że państwa wciąż mają dostęp do refinansowania swoich zobowiązań na rynku po akceptowalnym koszcie a banki sporo zarabiają na dużej różnicy między rentownością zakupionych obligacji a niskim oprocentowaniem pożyczek w EBC.<sup>29</sup>

Przyjęto, że mechanizm stabilizacyjny będzie dysponował środkami finansowymi w wysokości 500 mld. euro. Z tego 60 mld. euro formie pożyczek lub linii kredytowych ma pochodzić z gwarancji budżetowych UE.<sup>30</sup> W tym celu Komisja UE została upoważniona do zaciągania pożyczek w granicach tzw. marginesu budżetowego czyli różnicy między pulą zasobów własnych UE ( 1.24proc. DNB UE ), a środkami na płatności przewidzianymi na kolejne lata budżetowe. W 2010 roku margines ma wartość 12.2 mld. euro ( 0,14proc. DNB UE ). Zasadnicza część mechanizmu w kwocie 440 mld. euro pochodzi ze skoordynowanych gwarancji kredytowych i międzyrządowych pożyczek państw członkowskich strefy euro realizowanych za pomocą EFSF. Ta część mechanizmu pod nazwą Instrument Specjalnego Celu ( Special Purpose Vehicle, SPV ) ma wygasnąć po 3 latach. Udział w nim ma być zgodny z wymogami konstytucyjnymi państw członkowskich. Dwa państwa członkowskie UE spoza strefy euro Polska i Szwecja zgłosiły gotowość partycypacji. Dodatkowo oczekuje się udziału MFW w uzgodnionych porozumieniach w wysokości do 250 mld. euro w ramach udogodnień finansowych stosowanych przez MFW.

---

<sup>27</sup> EFSF FRAMEWORK AGREEMENT,( ...)7 June 2010, PARIS-1-1075295-v16

<sup>28</sup> Por. Euobserver, 08.05.2010

<sup>29</sup> Por. Europe's debt spiral: mission unaccomplished ( blog )

<sup>30</sup> Rozporządzenie Rady UE Nr 407/2010, z dnia 11 maja 2010 r.

Uruchomienie pomocy w oparciu o mechanizm stabilizacji wiąże się z nałożeniem rygorystycznych warunków dotyczących polityki gospodarczej, której głównym celem ma być przywrócenie zdolności do rynkowego finansowania zadłużenia. Konstrukcja programów stabilizacyjnych będących podstawą wystąpienia o pomoc w ramach mechanizmu stabilizacji wzorowana jest na programach dostosowawczych wspieranych przez MFW.

Negocjacje w sprawie utworzenia mechanizmu stabilizacji były chaotyczne i mało przejrzyste ze względu na trudności w przełamaniu oporów Niemiec. W rezultacie autorzy statutu EFSF popełnili błędy. Konstrukcja największej części mechanizmu stabilizacji czyli udogodnienia EFSF wzbudziła wątpliwości. EFSF może korzystać tylko z gwarancji państw, których papiery dłużne cieszą się najwyższym zaufaniem czyli opatrzone klauzulą AAA. Taka ocenę ma tylko sześć państw członkowskich UE: Austria, Finlandia, Francja, Holandia, Luxemburg i Niemcy. Na tej podstawie analityk i publicysta *Financial Times* Wolfgang Muenchau zwrócił uwagę, że według jego wyliczeń faktyczny pułap środków, które mogą być udostępnione wynosi tylko 250 mld. euro.<sup>31</sup> Mogło się więc okazać, że środków finansowych jest za mało na ratowanie zagrożonych państw strefy euro, a koszty finansowe zaciągniętych zobowiązań w EFSF zbyt wysokie by mogły ułatwić spłatę nadmiernego zadłużenia.

Skuteczność EFSF wymagała zatem podniesienia jego rzeczywistych zasobów do założonego poziomu 440 mld. euro oraz obniżenia oprocentowania kredytów EFSF. Te dwa postulaty stały się przedmiotem długotrwałych negocjacji a w Niemczech gwałtownych protestów większości mediów i grupy krytycznych wobec unii walutowej ekonomistów.<sup>32</sup> Wysocy przedstawiciele UE i EBC wzywali jednakże zdecydowanie zarówno do podwyższenia faktycznych zdolności pożyczkowych EFSF do nominalnego pułapu jak i zwiększenia zakresu działania EFSF o zakupy obligacji państw zagrożonych kłopotami płatniczymi i udzielanie krótkoterminowych kredytów.

Ustanowienie mechanizmu stabilizacyjnego zabezpieczyło unię walutową przed pogłębieniem kryzysu zaufania do euro i udokumentowało zdolność strefy euro do obrony jej integralności. Pozostała jednak kwestia uzgodnienia i wprowadzenia nowych mechanizmów, które zminimalizują zagrożenie stabilności wspólnej waluty i osłabienia UE w przyszłości.

---

<sup>31</sup> Could any country risk a euro-zone bail-out?, FT, September 26,2010

<sup>32</sup> The plenum of German economists on the European debt crisis, Vox 24, February 2011

Artykuł 136 Traktatu Lizbońskiego<sup>33</sup> pozwala na opracowanie nowych skuteczniejszych narzędzi koordynacji polityki gospodarczej i nadzoru przestrzegania zapisów dyscypliny budżetowej w strefie euro. Uznano, że wypracowane narzędzia będą mogły mieć zastosowanie do całej UE. Nie wykluczono jednak konieczności pewnej korekty traktatowej w przyszłości.

Komisja Europejska szybko przedstawiła propozycje dotyczące gospodarczego zarządzania w UE, które po kolejnym szczycie UE uzupełniła i skonkretyzowała.<sup>34</sup>

Komisja uznała, że znacznie więcej uwagi niż dotychczas należy poświęcić kwestii zadłużenia i nierównowagi makro-ekonomicznej oraz nadmiernego zróżnicowania konkurencyjności. Procedura nadmiernego deficytu (excessive deficit procedure–EDP) przewidziana w PSiW oznaczająca możliwość nałożenia sankcji, powinna być - zdaniem Komisji - stosowana nie tylko do państw z deficytem budżetowym przekraczającym 3 proc. PKB ale także do wszystkich, których zadłużenie przekracza 60 proc. PKB. Sankcje powinny być stosowane automatycznie na wniosek Komisji.

Celem monitorowania, wykrywania i korekty powstającej nierównowagi makro-ekonomicznej w państwach członkowskich w tym także narastającej rozbieżności w pozycji konkurencyjnej Komisja zaproponowała opracowanie zestawu szczegółowych wskaźników. Analiza sytuacji gospodarczej państw członkowskich UE powinna uwzględniać kształtowanie się produktywności, kosztów pracy, zatrudnienia. Badaniem mają być objęte także kształtowanie zadłużenia prywatnego w krajach członkowskich szczególnie w aspekcie gwarancji państwowych.

Na szczycie UE w połowie września 2010 okazało się, że uzgodnienie wspólnego stanowiska państw członkowskich UE w sprawie sankcji za nieprzestrzeganie dyscypliny budżetowej zapisanej w PSiW jest bardzo trudne.

---

<sup>33</sup> POSTANOWIENIA SZCZEGÓLNE DLA PAŃSTW CZŁONKOWSKICH, KTÓRYCH WALUTĄ JEST EURO *Artykuł 136* 1. W celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej oraz zgodnie z odpowiednimi postanowieniami Traktatów, Rada, zgodnie z odpowiednią procedurą spośród tych,

o których mowa w artykułach 121 i 126, z wyjątkiem procedury przewidzianej w artykule 126 ustęp 14, przyjmuje środki w odniesieniu do Państw Członkowskich, których walutą jest euro, w celu: a) wzmocnienia koordynacji i nadzoru ich dyscypliny budżetowej;

b) określenia kierunków, w zakresie w jakim ich to dotyczy, polityki gospodarczej, czuwając nad zgodnością tych kierunków z kierunkami przyjętymi dla całej Unii oraz zapewniając nadzór nad nimi. 2. W odniesieniu do środków, o których mowa w ustępie 1, w głosowaniu biorą udział tylko członkowie Rady reprezentujący Państwa Członkowskie, których walutą jest euro. Większość kwalifikowaną wyżej wymienionych członków określa się zgodnie z artykułem 238 ustęp 3 litera a).

<sup>34</sup>Communication from the Commission (...), Enhancing economic policy coordination for stability, growth and jobs – Tools for stronger EU economic governance, Brussels, COM(2010) 367/2, Zarządzanie gospodarcze w UE: Komisja przedstawia obszerny zestaw środków ustawodawczych, IP/10/1199, Bruksela, 29 września 2011 r.

Szybko natomiast zostały zaakceptowane propozycje Komisji odnoszące się do zintegrowanego nadzoru i koordynacji polityki gospodarczej państw członkowskich Unii.<sup>35</sup> Proces koordynacji pod nazwą *Semestr Europejski* zakłada, że w corocznym cyklu rozpoczynającym się w styczniu Komisja Europejska przedstawiać będzie państwom członkowskim i Parlamentowi Europejskiemu Roczny Przegląd Wzrostu (Annual Growth Survey - AGS) wskazujący na najważniejsze wyzwania gospodarcze stojące przed państwami członkowskimi Unii i strefy euro. W kwietniu każdego roku państwa członkowskie przedstawiać będą Komisji swoje Programy Stabilności i Konwergencji oraz Narodowy Program Reform. Do końca czerwca Rada w oparciu o ocenę Komisji będzie mogła przekazać wytyczne odnoszące się do konkretnych aspektów polityki gospodarczej państw członkowskich, a przede wszystkim jej zgodności z zasadą utrzymania trwałej równowagi fiskalnej. W drugiej połowie roku państwa członkowskie zakończą przygotowanie swojego budżetu.

Na wrześniowym posiedzeniu Ecofin ministrowie finansów państw UE wyrazili zgodę by *Semestr Europejski* uruchomić już w 2011 roku. Poparli również powołanie Europejskiej Rady Oceny Ryzyka Systemowego, która zajmować się będzie monitorowaniem zagrożeń jakie mogą pojawić się w systemie finansowym UE. Zaakceptowano również powołanie trzech agend nadzoru w sektorach bankowym, ubezpieczeniowym i papierów wartościowych<sup>36</sup> Propozycje powołania takich instytucji przedłożył EBC.<sup>37</sup>

Bezpośrednio przed październikowym posiedzeniem Rady Europejskiej Niemcy pod naciskiem Francji zgodziły się na złagodzenie reżimu nakładania sankcji w zamian uzyskały poparcie Francji ustanowienia na miejsce EFSF umocowanego traktatowo, stałego *kryzysowego mechanizmu zarządzania* stosowanego w przypadku niezdolności państwa członkowskiego strefy euro do spłaty swych zobowiązań. Niemcy chciały by mechanizm zawierał procedurę restrukturyzacji zadłużenia publicznego czyli *kontrolowanego bankructwa*. Ma to chronić niemieckich podatników przed finansowaniem pakietów ratunkowych dla państw, które jak Grecja nie są w stanie samodzielnie spłacać swoich zobowiązań. Restrukturyzacja w proponowanym kształcie

---

<sup>35</sup> A toolbox for stronger economic governance in Europe, EC, MEMO/1/288, Brussels, 30 June 2010

<sup>36</sup> *Green light to tighter financial oversight, The European semester - for a more robust economy*, komunikaty z posiedzenia Rady w dniu 7 września 2010, [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu)

<sup>37</sup> Reinforcing Economic Governance in the Euro Area, ECB, 10 June 2010

ma oznaczać, że wszyscy wierzyciele także prywatni poniosą *adekwatne* straty w przypadku konieczności obniżenia długu.<sup>38</sup>

Zdaniem kanclerz Merkel uwarunkowanie uruchomienia mechanizmu kryzysowego dotkliwym programem dostosowawczym ma zabezpieczać przed pokusą nadużycia (moral hazard) przez dłużników. Dopuszczenie możliwości restrukturyzacji długu państwowego w strefie euro będzie natomiast skłaniać inwestorów do ostrożności.

Ustanowienie stałego *mechanizmu zarządzania kryzysowego* wymaga zmiany w Traktacie, co wobec trudności z ratyfikacją Traktatu Lizbońskiego uczyniło propozycję bardzo ryzykowną. Kanclerz Merkel obawiała się jednak zablokowania EFSF przez niemiecki Trybunał Konstytucyjny, w oparciu o restrykcyjną interpretację obecnych zapisów traktatowych. Takie orzeczenie Trybunału wykluczałoby w przyszłości każdy inny mechanizm wsparcia finansowego przez Niemców krajów strefy euro wpadających w pułapkę nadmiernego zadłużenia.

W listopadzie 2010 *europejski mechanizm stabilizacji finansowej* EFSF został przetestowany. Irlandia, która ratując swój bankrutujący system bankowy sama znalazła się na skraju niewypłacalności zmuszona była do zwrócenia się o pomoc. W pakiecie ratunkowym dla Irlandii oprocentowanie kredytów ustalono na 5.8% czyli dwukrotnie więcej niż wynosiła rentowność obligacji niemieckich. Powstała paradoksalna sytuacja pozwalająca jednemu z państw unii walutowej zarabiać na pomocy dla innego.

Udogodnienie finansowe EFSF zostało uruchomione na 3 lata. Nie można jednak wykluczyć kryzysu zadłużeniowego w strefie euro także dalszej przyszłości dlatego zastąpienie EFSF po jego wygaśnięciu, stałym *mechanizmem zarządzania kryzysowego* było w świetle doświadczeń postulatem oczywistym.

W grudniu 2010 Eurogrupa zatwierdziła postulowany przez Kanclerz Merkel projekt *mechanizmu zarządzania kryzysowego*, pod nazwą Europejski Mechanizm Stabilności (EMS), który ma być stosowany w przypadku braku płynności lub zagrożenia niewypłacalnością państwa członkowskiego strefy euro.<sup>39</sup> EMS ma dysponować efektywnie kwotą 500 mld. euro. Sposób finansowania i udział w finansowaniu EMS stał się przedmiotem sporu. W projekcie zawarto procedurę włączającą do udziału w przypadku restrukturyzacji długu wszystkich wierzycieli łącznie z sektorem prywatnym. Instrumenty dłużne emitowane w strefie euro mają zawierać *klauzule*

---

<sup>38</sup> Statement for the France –Germany-Russia summit, Deauville, October 18th 2010

<sup>39</sup> EUROPEAN COUNCIL, 16-17 DECEMBER 2010, CONCLUSIONS

*kolektywnych działań* ( collective action clauses – CACs ).<sup>40</sup> Klauzula oznacza, że w przypadku koniecznej restrukturyzacji długu wszyscy nabywcy będą uczestniczyć w wydłużeniu terminu zapadalności długu, czy też w obniżeniu oprocentowania lub redukcji długu. Drugim elementem klauzuli jest zapewnienie pierwszeństwa spłat zobowiązań wobec MFW i EMS. Zdaniem Niemców klauzule zwiększą ostrożności inwestorów na rynku papierów dłużnych a tym samym utrudnią nadmierne zaciąganie długów przez państwa strefy euro.

## **Pakt na rzecz euro**

W grudniu 2010 na konferencji prasowej po szczycie UE Kanclerz Merkel i Prezydent Sarkozy oświadczyli, że kryzys uświadomił konieczność uzupełnienia unii walutowej *unią ekonomiczną* i zapowiedzieli przedstawienie odpowiednich propozycji odnoszących się do koordynacji polityki fiskalnej, polityki zatrudnienia i polityki społecznej. W komentarzach przyjęto, że oznacza to zainicjowanie debaty na temat ustanowienia mechanizmów spójności fiskalnej w koniecznym dla trwałości unii monetarnej zakresie.<sup>41</sup> Tak się jednak nie stało. Przedstawiony przez francusko-niemiecki tandem na kolejnym spotkaniu przywódców UE w lutym 2011 projekt nazywany *paktem konkurencyjności* rozszerzał zakres zarządzania ekonomicznego.<sup>42</sup> Projekt zawierał zapowiedź stałego nadzorowania sytuacji gospodarczej państw sygnatariuszy paktu za pomocą trzech wskaźników. Dwu mierzących stabilność finansów publicznych oraz konkurencyjność w oparciu o relacje między kosztami pracy i produktywnością. Trzeci wskaźnik miałby dotyczyć ustalonego minimum udziału wydatków na badania, edukację i infrastrukturę w PKB.

Celem zapewnienia poprawy i trwałego utrzymania konkurencyjności w propozycji paktu zawarto postulat przyjęcia przez państwa członkowskie sześciu zobowiązań: wprowadzenia do konstytucji limitów deficytu budżetowego, zlikwidowania indeksacji płac i emerytur, dostosowania wieku emerytalnego do sytuacji demograficznej, ustalenie wspólnej bazy podatku korporacyjnego, ustanowienia krajowych zasad zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym oraz wzajemnego uznawania dyplomów i kwalifikacji zawodowych.

---

<sup>40</sup> Reuters, 23.11.2010 Germany wants prime investors' role in future bailouts

<sup>41</sup> Por. Sarkozy, Merkel promise joint plans for fiscal union, EurActiv, 20 December 2010

<sup>42</sup> The full text from Angela Merkel and Nicolas Sarkozy outlining their plan for closer economic governance, EuropeanVice.com, 4.02.2011

Kancelarz Merkel dała do zrozumienia, że przyjęcie tych zobowiązań otwiera drogę do zwiększenia środków zapewniających pełny zakres działania finansowego udogodnienia EFSF, a następnie ustanowienia Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego ESM. Co oznacza, po prostu, że miałby to być warunek zgody Niemiec na rozszerzenie gwarancji pomocy w sytuacji zagrożenia wypłacalności państw członkowskich strefy euro.<sup>43</sup>

Można przyjąć, że wysunięcie projektu, który był wzorowany na rozwiązaniach niemieckich jak i dołączony do niego warunek miały ochronić prowadzone przez kancelarz Merkel negocjacje dotyczące finansowych mechanizmów stabilizacyjnych przed blokadą polityczną i formalno-prawną w Niemczech. Bo przecież zapewnienie dyspozycyjności pakietu ratunkowego EFSF w pełnej wysokości i ustanowienia ESM nie można było czymkolwiek warunkować, ich niezbędność dla trwałego funkcjonowania euro jest w pełni udokumentowana. Negocjacje mogły dotyczyć wyłącznie zakresu wykorzystania środków stojących do dyspozycji tych mechanizmów. I w tym zakresie pozycja negocjacyjna Merkel została dodatkowo usztywniona wspólną decyzją niemieckich partii tworzących koalicje kategorycznie kwestionującą możliwość zakupu obligacji przez EFSF na rynku wtórnym.<sup>44</sup>

Projekt paktu wchodził w politycznie wrażliwe obszary zastrzeżone w UE do kompetencji państw członkowskich. Nic więc dziwnego, że wywołał natychmiastową wieloaspektową krytykę ze strony uczestników szczytu. Wymóg zmian konstytucyjnych przez wprowadzenie *hamulca deficytu budżetowego* uznano za niedopuszczalną ingerencję w suwerenność państw członkowskich i zwrócono uwagę, że akceptacja tego postulatu będzie wymagała referendum w niektórych państwach członkowskich, które z góry można uznać za przegrane. Zniesienie indeksacji płac jest nie do przyjęcia w krajach, gdzie mechanizm indeksacji oparty jest na szerokim porozumieniu społecznym uwzględniającym zmiany w sytuacji gospodarczej. Krytycznie odniesiono się do ingerencji w systemy emerytalne. Harmonizacja podatkowa wywołuje sprzeciw szczególnie kategoryczny Irlandii nawet jeśli miałyby odnosić się tylko do bazy podatkowej.

Projekt został również ostro skrytykowany przez przywódców dwu wielkich frakcji w Parlamencie Europejskim za sposób jego przygotowania z pominięciem Komisji. Przywódca Liberalów i Demokratów w Parlamencie Europejskim Guy Verhofstadt

---

<sup>43</sup> France and Germany to present 'fiscal union' plans, EurActiv, 03 February 2011, Merkel, Sarkozy inching towards eurozone deal, EurActiv, 04 February 2011

<sup>44</sup> Por. W. Munchau, Say no to Germany's competitiveness pact, Financial Times, 2011-02-28



wystosował w związku z tym list do Przewodniczącego Komisji Barroso w którym stwierdził, że międzyrządowa inicjatywa Francji i Niemiec osłabia spójność UE i wezwał do opracowania przez Komisję całościowej koncepcji europejskiego zarządzania gospodarczego.<sup>45</sup> Przywódca Socjalistów Poul Nyrup Rasmussen zwrócił uwagę, że projekt przerzuca wszelkie koszty uzdrowienia gospodarki na barki zwykłych ludzi bez obciążenia wspól-odpowiedzialnego za kryzys sektora finansowego.

Krytykę wzbudziło też żądanie autorów projektu by ostateczna wersja paktu została przyjęta na szczycie grupy euro, który miałby się odbyć 11 marca na dwa tygodnie przed zaplanowanym posiedzeniem Rady Europejskiej. Polska i Szwecja wyraziły niezadowolenie z zamiaru zwoływania odrębnych szczytów Eurogrupy. W celu przełamania oporów wobec paktu oraz nadania projektowi choćby częściowo charakteru wspólnotowego Przewodniczący Komisji Barroso i Prezydent Rady Van Rompuy rozpoczęli rozmowy z przedstawicielami państw członkowskich. Wynik ich rozmów miał być podstawą nowej wersji paktu możliwej do przyjęcia przez wszystkie państwa Eurogrupy.

Negocjacje *paktu konkurencyjności* prowadzone przez obu przewodniczących z rządami państw strefy euro były dyskretne. Ich wynik ujawniony został dopiero na odbytym 11 marca 2011 roku pierwszym spotkaniu na szczycie Eurogrupy. Na którym też przyjęto zmodyfikowaną, zaakceptowaną przez wszystkich uczestników wersję, nazwaną *paktem na rzecz euro*. Zasadnicza różnica między *paktem na rzecz euro* a jego pierwotnym projektem polega na samodzielnym, dostosowanym do własnych warunków, decydowaniu przez państwa sygnatariuszy metod i sposobów prowadzenia wspólnie uzgodnionej polityki zachowania konkurencyjności i stabilności finansowej.

Państwa, które przystępują do *paktu* zobowiązują się podjąć wszystkie niezbędne środki sprzyjające konkurencyjności, zatrudnieniu oraz fiskalnej i finansowej stabilności oraz corocznie wyznaczać w Narodowych Programach Reform i Stabilności cele i działania w oparciu o najlepszą praktykę potwierdzoną konkretnymi, mierzalnymi osiągnięciami. Ich realizacja będzie nadzorowana przez Komisję, Radę i Eurogrupę w oparciu o serie wskaźników ( *bench marks* ).<sup>46</sup> Konkurencyjność będzie badana na podstawie kształtowania się produktywności i jednostkowych kosztów pracy w poszczególnych sektorach gospodarki i porównywana z sytuacją u głównych partnerów handlowych.

---

<sup>45</sup> Guy Verhofstadt Presidet, *Allinace of Liberale and Democrats for Europe*, Letter To Jose Manuel Barroso...,9th of February,2011

<sup>46</sup> Conclusions...,j.w. , Annex I A Pact for the Euro, Stronger Economic Policy Coordination for Cempetitiveness and Convergence

Celem wzmocnienia produktywności u słabszych partnerów przewiduje się możliwość zastosowania specyficznych instrumentów i wspólnych inicjatyw (?). Skuteczność działań na rzecz zatrudnienia będzie badana za pomocą wskaźników zatrudnienia długotrwałego i młodych pracowników. Zalecane jest obniżanie opodatkowania pracy rekompensowane opodatkowaniem konsumpcji. Zapisy *paktu* odnoszące się do wzmocnienia równowagi finansów publicznych mają zapewnić pełną realizację zapisów Paktu Stabilności i Wzrostu. Badana będzie wpływ systemu emerytalnego, ochrony zdrowia i opieki społecznej państw sygnatariuszy na ich zdolność do utrzymania równowagi finansów publicznych.

Konieczne reformy umacniające system finansów publicznych powinny zawierać dostosowanie systemu emerytalnego do sytuacji demograficznej. Państwa członkowskie zostały zobowiązane się do uwzględnienia w prawie krajowym zasad fiskalnych Paktu Stabilności i Wzrostu w wybranej formie jak np. hamulca długu czy zasad wydatkowania środków budżetowych zapewniających dyscyplinę fiskalną na poziomie krajowym i sub-krajowym.

Przyjęto, że umocnienie sektora finansowego wymaga wprowadzenia do krajowej legislacji przepisów dotyczących upadku banków. Badania odporności banków (stress tests) i monitorowanie zadłużenia prywatnego banków, gospodarstw domowych i firm będą prowadzone regularnie.

Państwa sygnatariusze *paktu* zobowiązują się też do eliminacji praktyk naruszających przepisy podatkowe. Oczekuje się ich pozytywnego stosunku do ustanowienia wspólnej bazy podatku korporacyjnego.

Przyjęcie *paktu na rzecz euro* zakończyło oficjalną debatę nad koncepcją zarządzania ekonomicznego europejską unią walutową.<sup>47</sup> Przywódcy Eurogrupy postanowili, że *pakt* zostanie przedstawiony 24 marca 2011 Radzie Europejskiej z intencją otwartości na przystąpienie do *paktu* państw spoza strefy euro i wtedy zawarty. Równocześnie postanowiono, że *pakt na rzecz euro* będzie elementem zgodnym z ustalonymi poprzednio instrumentami dotyczącymi zarządzania ekonomicznego w UE: *europejskim semestrem*, zmodyfikowanym Paktem Stabilności i Wzrostu oraz pozostałymi elementami nadzoru ekonomicznego. Te dwa postanowienia mają szczególną wagę gdyż ograniczają niebezpieczeństwo pogłębienia podziału UE i nadają *paktowi* charakter bardziej wspólnotowy.

---

<sup>47</sup> Conclusions of the Heads of State or Government of the Euro Area of 11 March 2011, EC, Brussels, 11 March 2011

Szczyt Eurogrupy zaaprobował zwiększenie efektywnych środków finansowych EFSF do przewidzianej wysokości 440 mld. euro oraz ustanowienie po wygaśnięciu EFSF stałego Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM) dysponującego efektywnie kwotą 500 mld. euro. Pożyczki ESM będą udzielane po koszcie uzyskania powiększonym o 200 do 300 pb. w zależności od okresu spłaty. Dopuszczono jako wyjątkową możliwość zakupu obligacji na rynku pierwotnym ze środków obu udogodnień ale tylko państw korzystających z uzgodnionej, mocno uwarunkowanej pomocy i tylko w jej ramach. Postanowienia odnoszące się do ESM wprowadzają począwszy od czerwca 2013 obowiązek zaopatrywania obligacji państw strefy euro w klauzule (CACs) oraz nadają ESM preferencyjny status jako kredytodawcy drugiego po MFW.<sup>48</sup>

Na posiedzeniu szczytu obniżono oprocentowanie pożyczek udzielanych Grecji o 100 punktów bazowych czyli do poziomu 4.2% i wydłużono okres spłat do 7.5 lat. Uznano tym samym argument, że nadmiernie restrykcyjne warunki kredytu są sprzeczne z deklarowanym celem pomocy jakim jest uzyskanie zdolności do finansowania zadłużenia na rynku. Odmowa podobnej decyzji wobec Irlandii wiąże się z kwestionowaniem przez Irlandię porozumienia w odniesieniu do bazy podatku korporacyjnego. Uczestnicy szczytu Eurogrupy wyrazili także aprobatę poszukiwania sposobu i porozumienia międzynarodowego umożliwiającego wprowadzenie podatku od transakcji finansowych.

Ministrowie finansów Eurogrupy zostali zobowiązani do sfinalizowania pracy nad przygotowanymi przez Komisję sześcioma projektami legislacyjnymi rozporządzeń wprowadzających zmiany do części prewencyjnej i naprawczej Paktu Stabilności i Wzrostu oraz ustalających normy nadzoru budżetowego państw członkowskich, zapobiegania zaburzeniom równowagi makroekonomicznej i jej egzekwowaniu oraz dyrektywy w sprawie wymogów wobec ram budżetowych państw członkowskich.<sup>49</sup>

Zapisano w nich zaproponowany już wcześniej szeroki zakres obowiązujących analiz sytuacji gospodarczej państw członkowskich oraz mechanizm postępowania w przypadku stwierdzenia nadmiernego deficytu lub poważnej nierównowagi. Do części prewencyjnej Paktu wprowadzono wskaźnik wzrostu wydatków budżetowych, który nie powinien przekraczać założonego tempa wzrostu PKB w średnim okresie. Oznacza to,

---

<sup>48</sup> Conclusions of the Heads of State or Government of the Euro Area of 11 March 2011, EC, Brussels, 11 March 2011, Annex II, general Features of the Future Mechanism, Eurogroup Statement of 28 November 2010

<sup>49</sup> European Commission: Economic governance package (1): Strengthening the Stability and Growth Pact (29 Sept. 2010), MEMO/10/455, European Commission: Economic governance package, (2): Preventing and correcting macroeconomic imbalances (29 Sept. 2010), MEMO/10/454

że ewentualne wyższe wpływy do budżetu nie będą przeznaczane na wzrost wydatków lecz na obniżanie zadłużenia. Przyjęto, że *procedura nadmiernego deficytu* będzie stosowana nie tylko do państw, których deficyt budżetowy przekracza 3 % ale także do państw, których zadłużenie jest wyższe od 60% PKB. Przyjęto wzorzec ( bench mark) tempa redukcji zadłużenia rocznie o 1/20 wielkości przekroczenia progu 60 % PKB.

Celem skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro Komisja przedstawiła nowy progresywny zestaw sankcji finansowych jakim podlegać mogą państwa strefy euro nie przestrzegające dyscypliny budżetowej określonej w P*SiW*. Procedury nadmiernego deficytu lub nadmiernej nierównowagi mają być wdrażane zaraz po stwierdzeniu istniejących zagrożeń.

Środkiem stosowanym wobec państw strefy euro nie wykazujących należytego postępu konsolidacji budżetu mają być przymusowe depozyty. Każde państwo strefy z deficytem budżetu powyżej 3 proc. PKB i zadłużeniem publicznym powyżej 60 proc. PKB będzie zmuszone do złożenia oprocentowanego depozytu w wysokości 0.2 proc. PKB. Depozyt zostanie zwrócony jak tylko Rada uzna, że rząd państwa obłożonego tą sankcją podjął właściwe kroki korekcyjne. Jeśli jednak działania na rzecz obniżenia deficytu nie zostaną podjęte to wtedy depozyt będzie pozbawiony oprocentowania i przy braku poprawy zamieniony na grzywnę. Sankcjami mają być objęte także państwa strefy euro nie przestrzegające zaleceń dotyczących przeciwdziałania *nadmiernemu zaburzeniu równowagi makroekonomicznej*. Chodzi tu głównie o bilans obrotów bieżących. W tym przypadku roczna grzywna wynosić by miała 0.1proc. PKB.

Sankcje określa się jako quasi-automatyczne, co oznacza, że wniosek Komisji o nałożenie sankcji będzie uznawany za przyjęty chyba, że Rada odrzuci go kwalifikowaną większością ( tzw. reversed majority ). Dotychczas zastosowanie sankcji przewidzianych w P*SiW* wymaga zatwierdzenia przez Radę kwalifikowaną większością. Projekty legislacyjne przygotowane przez Komisję i przyjęte przez Radę Europejską staną się prawem unijnym po negocjacjach Rady z Parlamentem i uzyskaniu jego akceptacji.

Przed szczytem Rady na którym cały pakiet dotyczący zarządzania ekonomicznego w UE i strefie euro miał być zatwierdzony należało jeszcze uzgodnić strukturę zasobów kapitałowych ESM oraz wielkość udziału poszczególnych państw i terminy wpłat. W przeddzień szczytu upadł rząd Portugalii, rząd Finlandii z kolei oświadczył, że nie może podjąć żadnych zobowiązań finansowych do czasu wyborów w kwietniu. W dniu szczytu kiedy wydawało się, że wszystko jest już uzgodnione okazało się, że na skutek

ograniczeń budżetowych Niemcy nie będą w stanie wpłacić pierwszej transzy swojego udziału w ESM. Ostatecznie zmieniono terminarz i strukturę wpłat dostosowując je faktycznie do kalendarz wyborczego w Niemczech. Uznano też, że zdymisjonowany premier Portugalii wciąż ma mandat do zaakceptowania pakietu ekonomicznego zarządzania w UE i w strefie euro. Korekta PSiW, utworzenie ESM oraz nowy pakt zostały zatwierdzone przez Radę Europejską. Na prośbę Finlandii odłożono jednak do czerwca 2011 decyzje o zwiększeniu środków EFSF. W sytuacji przedwyborczej doszło tam do politycznego zablokowania zgody na zwiększenie zobowiązań finansowych. Raz jeszcze zmieniono nazwę nowego paktu. Teraz po deklaracji przystąpienia Danii, Polski, Litwy, Łotwy, Bułgarii i Rumunii nazywa się *Paktem Euro Plus*. Drugim powodem zmiany nazwy jest – jak powiedział Van Rompuy - przyjęcie przez państwa sygnatariuszy dodatkowych zobowiązań ponad te, które wynikają z regulacji UE obowiązujących wszystkie państwa członkowskie.<sup>50</sup>

### **Mechanizm zarządzania ekonomicznego UE i strefą euro**

Otarcie się strefy euro o załamanie zmusiło przywódców UE do szukania sposobu wyjścia z kryzysu i naprawy zasad funkcjonowania wspólnej waluty. Euro-grupa nie jest jednak jak dotąd w stanie uzgodnić i wdrożyć takich zmian, które zgodnie z teorią optymalnych obszarów walutowych w istotny sposób zwiększałyby stabilność i zapewniały trwałość europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej. Przyjęte instrumenty *ekonomicznego zarządzania europejskiego* pogłębiają współpracę analityczną i zwiększają wymianę informacji nie wykraczają jednak poza wzmocnienie prewencyjnych i korekcyjnych zapisów Paktu Stabilności i Wzrostu. Pakt uważany jest zatem w dalszym ciągu za podstawową gwarancję stabilności strefy euro. Recydywa kryzysu ma być zablokowana dzięki lepszemu przestrzeganiu jego zasad czyli trzymaniu w ryzach deficytu budżetowego i zadłużenia. Zabrakło jednak jakichkolwiek instrumentów wspierających przezwyciężanie strukturalnej nierównowagi i utraty konkurencyjności w państwach strefy euro.

Procedura koordynacji budżetowej zwana *semestrem europejskim* ma spowodować, że w polityce gospodarczej krajów członkowskich UE w większym stopniu uwzględniona zostanie współzależność, co dla strefy euro ma szczególne znaczenie. Dzięki procedurze wzajemnych konsultacji państwa członkowskie łatwiej wykryją możliwe zagrożenia i

---

<sup>50</sup> Remarks by Herman Van Rompuy President of the European Council following the meeting of the European Council, Brussels, 24 March 2011, PCE 080/11

równocześnie opracowując ostateczny kształt budżetu oraz narodowego planu reform będą mogły uwzględnić wnioski wypływające z koordynacji *ex-ante* na poziomie europejskim.

Wzmocnieniu ulegną rygory przestrzegania P*SiW* dzięki szybszemu wszczynaniu procedur odnoszących się do deficytu budżetowego, nadmiernego zadłużenia lub narastającej nierównowagi makroekonomicznej. Silniejsze zagrożenie sankcjami może ułatwiać politycznie rządowi podejmowanie koniecznych lecz nie popularnych społecznie sposobów przywracania równowagi. Opinia publiczna, związki zawodowe będą musiały brać pod uwagę, że konsekwencją ich sprzeciwu może być sankcja równie dotkliwa społecznie, co zamierzone działania rządu. Odrzucono jednak postulat automatycznych sankcji. Odwrotne głosowanie ( *reversed majority* ) zwiększa prawdopodobieństwo zastosowania sankcji. Trudno sobie jednak wyobrazić, że na przykład Francja pozwoli sobie narzucić sankcje w przypadku przekroczenia norm Paktu.

Sankcje finansowe mają zastosowanie w sytuacji kiedy państwo nie podejmuje przeciwdziałania powodów dla których podlega procedurze nadmiernego deficytu, zadłużenia lub nierównowagi. Mamy tu do czynienia z oczywistą ambiwalencją. Nie można bowiem założyć, że nie podjęcie skutecznych działań naprawczych jest celowe. Każde państwo w takiej sytuacji będzie wykazywać, że przyczyny są obiektywne i sankcje finansowe mogą przynieść skutki odwrotne od oczekiwanych. Nałożenie sankcji zwiększy bowiem negatywne efekty konsolidacji fiskalnej. Międzynarodowe badania MFW wskazują, że konsolidacja fiskalna odpowiadająca 1% PKB powoduje spadek PKB o 0.5% w ciągu dwu lat i zwiększa bezrobocie o 0.3%<sup>51</sup>

Paktem Euro Plus (PEP) rozszerzono zakres badania przebiegu procesów gospodarczych w krajach sygnatariuszach na obszarach, które pozostają poza kompetencjami Komisji. Pozwoli to na wczesne sygnalizowanie zagrożeń narastania nierównowagi oraz rozbieżności w kształtowaniu się pozycji konkurencyjnej. Uczestnictwo w PEP zobowiązuje także do wyznaczania ambitnych celów w polityce gospodarczej w oparciu o najlepsze wzory.

Banki są w największej mierze odpowiedzialne za kryzys jaki wybuchł w 2008 roku. *Pakt Euro Plus* zawiera ważne odniesienie do tego faktu a mianowicie postuluje ustanowienia krajowych zasad zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym.

---

<sup>51</sup> World Economic Outlook, October 2010, str. 94

Realizacja tego postulatu, podobnie jak i wprowadzenie do legislacji państw członkowskich postulowanych w Pakcie hamulców zadłużenia umocni równowagę fiskalną jednakże pod warunkiem rzetelnego przeprowadzenia testów niezawodności banków (stress test), znacjonalizowania zagrożonych, niezbędnego dokapitalizowania i odchudzenia pozostałych. Bez tego ryzyko naruszenia barier fiskalnych będzie występowało w większości państw UE. Także w Niemczech i to w niemalym stopniu ze względu na strukturę wierzytelności banków niemieckich. Prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu nie da się ograniczyć bez uzdrowienia banków posiadających portfele pełne zagrożonych wierzytelności. Dlatego też niezmiernie ważnym nowym elementem zarządzania ekonomicznego UE zabezpieczającym strefę euro przed kryzysem powinna być działalność Europejskiej Rady Oceny Ryzyka Systemowego oraz wspólnych dla UE instytucji nadzoru bankowego, ubezpieczeń i obrotu papierami wartościowymi.

Dokładna obserwacja rynków finansowych pozwoli nowym agencjom ostrzegać państwa członkowskie UE przed zagrożeniami stabilności finansowej i narastaniem spekulacyjnych baniek oraz rekomendować zastosowanie odpowiednich instrumentów poprawy bezpieczeństwa. Nadzór bankowy powinien być prowadzony ze szczególnie wielką dokładnością w tych krajach unii walutowej gdzie stopy procentowe stosowane przez ECB są niższe niż wymagały by lokalne warunki. Skuteczność nowych instytucji nadzorczych nie będzie jednak wystarczająca dopóki nie zostaną wyposażone w prawo do podejmowania wiążących decyzji.

UE przeprowadziła w 2009 roku wzorem Stanów Zjednoczonych badania odporności systemu bankowego na sytuacje krytyczne. Pierwszy test obejmował 26 największych banków prowadzących działalność trans-graniczną był jednak znacznie mniej szczegółowy niż amerykański. Rezultaty opublikowane na jesieni 2009 wskazywały, że sektor bankowy w UE jest zdrowy i odporny nawet na większe załamania. Nie wiadomo, czy ta ocena była przejawem ignorancji czy też świadomą próbą uspakajania runku. Od początku 2010 roku symptomy licznych zagrożeń upadłości banków były już ewidentne. Powtórny test przeprowadzony w 2010 roku obejmował 91 banków o łącznych aktywach odpowiadających 65 % całego sektora bankowego w UE. I tym razem kryteria testu były znacznie mniej wymagające niż amerykańskie. W rezultacie tylko siedem banków nie spełniło kryteriów.<sup>52</sup> Nie wszystkie badane banki ujawniły swój cały

---

<sup>52</sup>EBC, CEBS'S Questions & Answers 2010 EU-wide stress testing exercise, CEBS'S Press release on the results of the EU-wide stress testing exercise, 23 July 2010

portfel państwowych papierów dłużnych. Wiarygodność testu istotnie podważył brak wskazania na niebezpieczeństwo kryzysu bankowego w Irlandii. Komisja Europejska zamierzała zatem przeprowadzić dokładniejsze badanie banków. W styczniu 2011 ministrowie finansów UE uzgodnili szerszy zakres i ostrzejsze kryteria nowego testu europejskich instytucji finansowych. Okazało się jednak, że badania testowe przeprowadzane przez nowo powołaną instytucję nadzorczą European Banking Authority, które rozpoczęto w marcu 2011<sup>53</sup> są oparte na równie słabych kryteriach jak poprzednie. Nie będzie uwzględniony wpływ ewentualnej restrukturyzacji długu publicznego któregoś z państw strefy euro. Niemcy w obawie koniecznego wysokiego dokapitalizowania banków odmówiły zastosowania w testach ostrzejszych wymogów kapitałowych określanych jako *Bazylea III*, które mają wejść do praktyki bankowej w 2013 roku. Badania banków ponownie mogą się okazać niebezpieczną kompromitacją. Aby banki stały się na powrót instytucjami zaufania publicznego muszą być spełnione trzy cele: wyodrębnienie i restrukturyzacja toksycznych aktywów bankowych, ochrona depozytów i oszczędności oraz zapewnienie płynności kredytowej.

W odniesieniu do przyjętych już zmian można jednak mieć wątpliwości czy są wystarczające dla uzdrowienia systemowego banków i rynku kapitałowego. Nie rozstrzygnięto wielu kwestii dotyczących rozdziału działalności, lewarowania, spekulacyjnych instrumentów inwestycyjnych.<sup>54</sup> Nowe regulacje UE dotyczące systemu wynagrodzeń nie eliminują praktyk podważających zaufanie do banków.<sup>55</sup> Ustanowienie wspólnych europejskich zasad podatku bankowego napotyka na trudności. Rzecznicy banków zapowiadają, że obciążone dodatkowym podatkiem banki przerzucą jego koszt na klientów. W świetle wysoce ponadprzeciętnych zysków osiągniętych przez sektor bankowy i wypłacanych w skandalicznej wysokości wynagrodzeń i premii takie wypowiedzi należy uznać za niedopuszczalny szantaż wobec opinii publicznej. Odbudowa przyzwoitej kultury korporacyjnej sektora finansowego wymaga długotrwałego publicznego nacisku i uzgodnień globalnych.

---

<sup>53</sup> Banks to face tougher stress tests starting today, EurActiv, 4 march 2011

<sup>54</sup> EuroMemorandum 2010/11, 16th Workshop on Alternative Economic Policy in Europe, EuroMemorandum

<sup>55</sup> Council adopts new rules on capital requirements and remuneration policies in the banking sector, Council of the European Union, Luxembourg, 11 October, 2010 a także EU lawmakers approve tough caps on bank bonuses, EurActiv July 8, 2010, EU watchdogs show teeth over bank bonuses EurActiv, October 1, 2010



Wentylem bezpieczeństwa funkcjonowania euro jest udogodnienie kredytowe EFSF, które po roku 2013 i dokonaniu korekty TFUE ma być trwale zastąpione przez Europejski Mechanizm Stabilności.

Niestety nie nadano tym instrumentom żadnych funkcji wspierających realne procesy dostosowawcze w państwach zagrożonych niewypłacalnością. Wbrew opinii m.in. Prezesa EBC przyjęto zakaz wykupywania obligacji państw które nie są objęte uzgodnionym silnie uwarunkowanym programem.

Prezes EBC stwierdził, że utrzymanie sprzyjających rozwojowi niskich stóp procentowych EBC wymaga zgody na wejście EFSF na rynek obligacji. Zakupy przez EFSF a następnie przez ESM obligacji państw członkowskich uważanych za zagrożone hamowały by wzrost rentowności tych obligacji, a tym samym pomagały w przezwyciężeniu trudności. Ułatwiło by to także na ograniczenie aktywność ECB na wtórnym rynku długu.<sup>56</sup> EFSF i ESM mają służyć wyłącznie zapewnieniu płynności w okresie wdrażania narzuconych drastycznych programów konsolidacyjnych, które są warunkiem pomocy. Oprocentowanie pomocy sięgające dwukrotności kosztów jej finansowania jest wysokie szczególnie biorąc pod uwagę trudność pobudzania wzrostu w okresie konsolidacji fiskalnej.

Prezes EBC Trichet, uważa też, że włączenie do *mechanizmu zarządzania kryzysowego* procedury restrukturyzacji długu podważa zaufanie do istniejących zobowiązań państw strefy euro i spowoduje wzrost kosztów obsługi długów,<sup>57</sup> co w istocie się stało. Paul de Grauwe z kolei wyraża obawę, że klauzule CACs w przypadku krytycznej sytuacji będą windować rentowność, blokować zakupy, wywoływać spekulacje i zwiększać ryzyko *zarażania* kryzysem innych.<sup>58</sup>

Wolfgang Munchau podobnie jak wcześniej w stosunku do EFSF zgłosił istotne zastrzeżenia co do konstrukcji ESM.<sup>59</sup> Munchau uważa, że w sytuacji krytycznej niektóre kraje jak np. Włochy z zadłużeniem sektora publicznego bliskim 120%PKB i 18 procentowym udziałem w finansowaniu ESM, albo Hiszpania, Portugalia czy Grecja nie będą w stanie wpłacić swego udziału w żywej gotówce. Może to dotyczyć także Niemiec ze względów politycznych i konstytucyjnego zapisu dotyczącego zadłużenia

---

<sup>56</sup> EurActiv with Reuters, 14 January 2011

<sup>57</sup> EUobserver, 05.11.2010

<sup>58</sup> Por. Paul De Grauwe, Mechanizm of self-destruction of the eurozone, CEPS Commentary, 9 November 2010

<sup>59</sup> A grand bargain that cannot end the crisis, Financial Times, 27.03.2011

publicznego. *Proszę sobie wyobrazić – pisze Munchau – że ratowanie jakiegoś kraju będzie wymagało w Niemczech cięć wydatków na cele społeczne.*

Ustanowienie stałego interwencyjnego udogodnienie kredytowego może zapobiec gwałtownemu pogłębieniu się kryzysu w strefie euro jeśli taki nastąpi. Chodzi jednak o trwale rozwiązanie eliminujące jego przyczyny. Zastąpienie EFSF stałym mechanizmem antykryzysowym ale o tym samym charakterze nie spełnia postulatu spójności fiskalnej, która jest warunkiem trwałości unii walutowej. Zreformowanie i wzmocnienie instrumentów Paktu Stabilności i Wzrostu poprawi dyscyplinę fiskalną funkcjonowanie strefy euro. Reformę trzeba jednak uzupełnić o mechanizm pomocy w przewyżnianiu strukturalnych słabości i wsparcia procesu odzyskiwania konkurencyjności teraz Hiszpanii, Portugalii, Grecji.

W przyszłości ten mechanizm ma służyć pomocy w utrzymaniu spójności konkurencyjnej przez nowo wstępujące do strefy państwa UE. Będą one bowiem narażone na podobne niebezpieczeństwa jakie wystąpiły w procesie dostosowań cenowo-płacowych w Irlandii, Hiszpanii, Portugalii i Grecji.

Kryzys euro ujawnił, że przystąpienie do unii walutowej kraju biedniejszego od jej rdzenia może być niebezpieczne tak dla tego kraju jak i dla całej unii walutowej. Analiza tych doświadczeń pozwala na lepsze przygotowanie programów akcesji do strefy euro.

## **Niepełna reforma**

Cały dotychczas zaakceptowany program naprawy systemu funkcjonowania strefy euro oparty jest na niepełnej diagnozie. Genezą kryzysu euro było przyjęcie do EMU krajów nie przygotowanych do unii walutowej w zaprojektowanym kształcie. Teza ta została udokumentowana w pierwszej części tego tekstu. Krytyczna sytuacja w biedniejszych krajach strefy euro powstała na skutek splotu niefortunnego przebiegu doganiania ( catching –up ) bogatszych po wejściu do strefy euro oraz krachu amerykańskiego i europejskiego systemu bankowego. Silny wzrost płac podminował konkurencyjność, spekulacyjny wzrost cen zwielokrotnił zadłużenie sektora prywatnego. Dopiero ratowanie banków i wydatki na pobudzenie gospodarki rozděły deficyty budżetów i zadłużenie publiczne.

Tymczasem uznano, że główną przyczyną obecnych kłopotów strefy euro jest nieodpowiedzialne zwiększanie deficytów budżetowych w krajach członkowskich.

Zignorowano przyczyny strukturalne i systemowe, które doprowadziły do nadmiernego zadłużenia prywatnego. W wyniku kryzysu bankowego i recesji zadłużenie publiczne wzrosło we wszystkich bez wyjątku krajach strefy euro. Różna jest natomiast zdolność poszczególnych państw do trwałego przywrócenia równowagi.

Problemem Grecji, Portugalii, Hiszpanii jest bowiem nie tylko wysokie zadłużenie lecz przede wszystkim niska konkurencyjność ich gospodarek. Poprawa pozycji konkurencyjnej wymaga znacznego obniżenia relatywnych kosztów produkcji w stosunku do innych państw unii. Mają tu do dyspozycji dwa mechanizmy: zwiększenie produktywności oraz obniżenie płac. W unii walutowej jeśli państwo traci konkurencyjność nie ma innego wyboru. Nie ma bowiem możliwości odzyskania konkurencyjności nominalnej za pomocą dewaluacji.

Skuteczne ustabilizowanie sytuacji w strefie euro nowymi elementami sfery regulacyjnej uzależnione jest od przebiegu procesów gospodarczych w najbliższych dwu latach 2011-2012. Powstają zasadnicze pytania: - jakie będą konsekwencje uruchomienia nowego pan-europejskiego reżimu oszczędnościowego na przebieg realnych procesów ekonomicznych w państwach zagrożonych obecnie niewypłacalnością i drugie - czy zalecane programy naprawcze są politycznie wykonalne i czy dają gwarancje zwiększenia zdolności do obniżenia długu.

Do uporania się z konsekwencjami nadmiernego zadłużenia, do odzyskania wiarygodności płatniczej nie wystarczy likwidacja deficytów budżetowych. Warunkiem wykonania programów stabilizacyjnych jest równoczesne przezwyciężenie recesji i uruchomienia wzrostu gospodarczego. Jednakże radykalne cięcia wydatków publicznych, spadek popytu i dochodów podatkowych na skutek bezrobocia będą blokować silniejszy wzrost gospodarczy oraz podniesienie produktywności, bo to wymaga inwestycji.

Spadek płac zwiększający konkurencyjność w krajach deficytowych może przynieść poprawę równowagi bilansu płatniczego ale tylko w przypadku wzrostu popytu na oferowane przez nich towary i usługi, w tym odpowiednio stymulowanego wzrostu popytu w nadwyżkowych państwach strefy euro czyli przede wszystkim w Niemczech. Niemcy jak dotychczas nie są skłonne do przyjęcia współodpowiedzialności za brak równowagi płatniczej w strefie.<sup>60</sup> Opinia publiczna w Niemczech jest świetnie poinformowana o gwarancjach kredytowych udzielanych przez Niemcy krajom

---

<sup>60</sup> Por. m. in. Philip Whyte, Why Germany is not a model for the eurozone, CER, October 2010

deficytowym strefie euro, które przecież nie muszą powodować strat, słabo natomiast jest poinformowana o korzyściach jakie Niemcy odnoszą z unii walutowej. Niemcy dużo czytają o błędach w polityce gospodarczej i fiskalnej rozrzutności w różnych krajach strefy ale prawie nic o obiektywnych systemowych uwarunkowaniach powstałych napięć i swoim w nich udziału.

Recesja w Europie została powstrzymana Komisja Europejska oraz ECB przewidują jednak, że w latach 2011-12 wzrost gospodarczy będzie słaby i zróżnicowany.<sup>61</sup> Wszystko to skłania do negatywnej odpowiedzi na pytania dotyczące wykonalności programów stabilizacyjnych i zdolności zagrożonych niewypłacalnością państw do trwałej poprawy ich sytuacji w najbliższych dwu latach. Zaniepokojenie *rynków* możliwością załamania spłat zadłużenia niektórych państw strefy euro mimo gwarancji pomocy w ramach EFSF jest w tej sytuacji zrozumiałe.

Zmodyfikowany Pakt Stabilności i Wzrostu jest tylko bardziej restrykcyjny i zawiera odniesienia tylko do pierwszego członu swej nazwy. Wprowadzone zmiany pod nazwą *zarządzania ekonomicznego UE i strefą euro* nie zawierają żadnych pozytywnych elementów pobudzających wzrost szczególnie w tych krajach, które najbardziej wzrostu potrzebują. Stabilność fiskalna nie jest jedynym warunkiem sprzyjającym rozwojowi gospodarczemu. Na razie innych propozycji politycy nie mają.<sup>62</sup>

31 marca 2011

Przebieg zmagania Grecji z zadłużeniem potwierdza opinie, że zaproponowane dotychczas zmiany w systemie funkcjonowania euro są niewystarczające dla zapewnienia trwałości unii walutowej. Niezdolność Grecji do sprostania programowi stabilizacji – mimo dramatycznych wysiłków – dowodzi, że w sytuacji wzrostu gospodarczego rygorystycznym srogim programem konsolidacji fiskalnej wysoko oprocentowane wsparcie finansowe (i to dodatku znacznie powyżej kosztów uzyskania środków finansowych) nie pomaga w przywróceniu zdolności do obsługi zadłużenia. Opanowanie kryzysu jest możliwe tylko przez uruchomienie wzrostu gospodarczego, a do tego potrzebne są transfery rozwojowe, inwestycje i odpowiednie przykrojenie obciążenia spłatami zadłużenia. Biorąc pod uwagę, że restrukturyzacja polegająca na obciążeniu

---

<sup>61</sup> European Commission, Autumn forecast 2010-2012: EU recovery taking hold, but progress uneven, Brussels, 29 November 2010

<sup>62</sup>Por. m.in. Simon Tilford, Eurozone policy-makers are playing with fire, CER 15 November 2010

wartości długu zagraża utratą zaufania do euro, co najmniej część długu wymagałaby przejęcia przez państwa unii walutowej. Takie rozwiązanie nie jest obecnie z powodów politycznych możliwe. Trzeba jednak zatrzymać pogłębianie się kryzysu w Grecji i ochronić w ten sposób unię walutową, europejski system bankowy i gospodarkę przed wielkimi wstrząsami. Nowy pakiet pomocy kredytowej będzie więc konieczny. Ale pomoc kredytowa dla Grecji wzbudza ostre protesty, szczególnie silne w Niemczech, Finlandii i Niderlandach. By uzyskać polityczną aprobatę, nowy pakiet pomocy ma być uzupełniony dobrowolną zgodą wierzycieli na złagodzenie warunków spłaty długu, co nazwano miękką restrukturyzacją. Nowe kredyty to jednak rozwiązanie paliatywne polegające na odsunięciu konieczności podjęcia decyzji do czasu, kiedy to będzie politycznie możliwe. Doświadczenie UE wskazuje, że stanie się to dopiero w wyniku wybuchu następnego wielkiego kryzysu.

*(10 czerwca 2011 r.)*