

Monika Klimowicz

Uniwersytet Wrocławski

## Bankructwo państw europejskich

### Abstract

*Before the year 2008 the problem of the present insolvency of European countries seemed to be not even be real. Understandable and even acceptable was bankruptcy of a poor, economically and politically unstable country but not the developed countries with stable economic and political systems. Strong European economies seemed to be resistant to shock, both in the economic sphere, as well as financial. Strengthening cooperation in the euro zone's was to give a guarantee of the stability of the economic systems of the Member States. Now European countries are facing the problem of insolvency, especially the so-called PIIGS countries: Portugal, Italy, Ireland, Greece and Spain. The causes of their problems are conditioned by both the economic and political situation giving a very good starting point that determinates importance of the problem of the financial bankruptcy of European countries for the EU and the world economy. The aim of this chapter is to analyse actions taken by international organizations in the field of financial and political support for the European countries whose governments are confronted with the problems of excessive government debt or has announced their bankruptcy.*

### Wprowadzenie

**P**roblem obecnej niewypłacalności państw europejskich, jeszcze przed rokiem 2008 wydawał się światowym ekonomistom wręcz nie realny. Zrozumiałe, a nawet akceptowalne wydaje się to, że „bankrutami” mogą być kraje biedne, niestabilne gospodarczo i politycznie, ale nie państwa rozwinięte, o stabilnych systemach gospodarczych i politycznych. Silne gospodarki europejskie zdawały się być odporne na wstrząsy zarówno w sferze gospodarczej, jak i finansowej. Wzmocnienie współpracy w ramach strefy euro miało dawać gwarancję stabilności systemów gospodarczych państw członkowskich. A jednak borykające się obecnie z problemem niewypłacalności państwa europejskie, to przede wszystkim państwa strefy euro, zwłaszcza tzw. PIIGS: Portugalia, Włochy, Irlandia, Grecja i Hiszpania. Przyczyny ich problemów są uwarunkowane zarówno sytuacją gospodarczą, jak i polityczną dającą bardzo dobry punkt wyjściowy do określenia, jakie znaczenie ma dla gospodarki Unii Europejskiej oraz gospodarki światowej problem bankructwa finansowego państw europejskich. Przedmiotem rozważań są działania podejmowane przez organizacje międzynarodowe w obszarze finansowym oraz politycznym na rzecz państw europejskich, których rządy, borykając się z problemami nadmiernego zadłużenia publicznego, ogłosiły swoje bankructwo lub były na jego skraju.

## Istota bankructwa państw

Choć historia bankructw państw sięga tysięcy lat<sup>1</sup>, to problem ten na dużą skalę pojawił się dopiero w XVI i XVII wieku, kiedy zwrotu swoich długów kilkakrotnie odmówiły najbogatsze państwa ówczesnej Europy – Hiszpania i Francja<sup>2</sup>. Analiza historii gospodarczych 66 krajów, odpowiadających za 90% światowego PKB przeprowadzona przez amerykańskich naukowców wykazała, że w latach 1800–2009 światowy system gospodarczy przeżył bankructwo państw 250 razy, a spłatę należności wobec własnych obywateli rządy różnych krajów wstrzymały przynajmniej 68 razy<sup>3</sup>. Wśród państw europejskich, niechlubnymi rekordzistami stali się Grecy, którzy od momentu uzyskania niepodległości w 1829 roku połowę czasu spędzili w stanie bankructwa i restrukturyzacji zadłużenia. Z kolei Hiszpanie są liderami pod względem liczby bankructw, gdyż od uzyskania niepodległości w 1476 r. osiągnęli stan niewypłacalności sześć razy w XVIII i siedem razy w XIX wieku.

Literatura ekonomiczna oraz prawnicza rozgranicza trzy pojęcia odnoszące się do braku możliwości spłaty zobowiązań zewnętrznych osób fizycznych oraz podmiotów prywatnych. Są nimi „niewypłacalność”, „upadłość” oraz „bankructwo”. Niewypłacalność jest to niemożność terminowego regulowania zobowiązań z powodu braków gotówki. Bankructwo następuje zaś dopiero w sytuacji orzeczenia niewypłacalności przez sąd i posta-

, bankructwo i niewypłacalność to terminy ekonomiczne, a upadłość to termin prawny. W każdym kraju zasady ogłaszania niewypłacalności i bankructwa są regulowane przez odpowiednie przepisy prawne.

z nich może być na przykład brak środków na sądowe postępowanie upadłościowe. Zgodnie z obowiązującymi regulacjami sąd bowiem odrzuca wniosek o upadłość, gdy zbyt mała jest tzw. masa upadłościowa<sup>4</sup>. Niekiedy w trakcie procedury sądowej może dojść między dłużnikiem a wierzycielami do ugody, która odraczając decyzję o bankructwie, poddaje dług restrukturyzacji, dzięki czemu przedsiębiorstwo odzyskuje płynność i może kontynuować działalność.

Problematykę bankructwa przedsiębiorstw charakteryzuje się wciąż niewielkim stanem wiedzy zarówno w sferze teorii, jak i praktyki upadłości firm. Ten niedostatek sprzyja różnym nieprawidłowościom, co w praktyce powoduje występowanie swoistej kwadratury koła: upadłości są niedostatecznie zdiagnozowane, co z kolei stanowi dodatkowy czynnik

Jeszcze trudniejsze jest zdiagnozowanie stanu wiedzy na temat bankructwa państw, czy wręcz odniesienia się do koncepcji teoretycznych koncentrujących się na tym zjawisku.

<sup>1</sup> Pierwsze znane przypadki odnotowano w starożytnej Grecji (co tworzy interesującą klamrę z czasami dzisiejszymi).

<sup>2</sup> Problem bankructwa państw ma charakter globalny i nie jest jedynie problemem europejskim. Warto przypomnieć, że w ciągu ostatnich 200 lat historycy gospodarczy doliczyli się setek wypadków całkowitego lub częściowego bankructwa krajów. Paragwaj odmówił spłaty swoich długów siedmiokrotnie, Argentyna sześć razy, a Turcja cztery.

<sup>3</sup> Zob. C.M. Reinhart, K.S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* Princeton University Press, Princeton 2009, s. 34.

<sup>4</sup> A. Tokarski, *Charakterystyka podstawowych rodzajów upadłości firm w edukacji przedsiębiorczości*, „Przedsiębiorczość–Edukacja” 2012, nr 8, s. 173.

Potocznie o bankructwie państwa mówimy wtedy, gdy dany kraj nie jest w stanie terminowo spłacić swoich międzynarodowych zobowiązań finansowych, a zatem nie jest w stanie wywiązać się z zobowiązań względem zagranicznych partnerów i nikt już nie chce mu pożyczyć brakujących pieniędzy.

Zagadnienia dotyczące bankructwa państw cechuje dość mgliste rozpoznanie i brak systemowej teorii na ten temat. Nie istnieje kompleksowa definicja bankructwa w odniesieniu do gospodarki konkretnego kraju. Wynika to między innymi z tego, że owo bankructwo może przybierać różne formy. Władze danego państwa mają możliwość na przykład wprost odmówić spłaty kredytów zaciągniętych za pośrednictwem obligacji u zagranicznych partnerów, jak w latach 90. ubiegłego wieku uczyniły m.in. Rosja, Ekwador czy Argentyna. Kolejnym przykładem może być uniknięcie formalnej upadłości poprzez restrukturyzację długu, z takich rozwiązań korzystały m.in. Ukraina, Pakistan czy Urugwaj. Bankructwu można również zaradzić dzięki uzyskaniu zewnętrznej pomocy finansowej, np. międzynarodowej organizacji finansowej, takiej jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW). Z takiej pomocy skorzystały między innymi Brazylia, Meksyk, Turcja, Węgry, Grecja, Portugalia, Irlandia, Islandia, Łotwa.

Ze względu na brak jednoznacznej definicji bankructwa państw, często w literaturze przedmiotu określenie to równoznaczne jest z niewypłacalnością państwa. Niewypłacalność ta jest często efektem nadmiernego i długotrwałego deficytu budżetowego. Państwa zagrożone deficytem budżetowym mają możliwość zastosowania kilku działań, które niestety mogą wywierać negatywny wpływ na sytuację gospodarczą państwa, a negatywny wpływ deficytu może przejawiać się na wiele sposobów, które nazywane są często „objawami choroby deficytu”. Są to:

- 1) wzrost inflacji – mamy wówczas do czynienia z sytuacją, gdy rząd finansuje swój nadmierny deficyt poprzez dodrukowanie pieniądza i pozornie każdy wydatek – zarówno podmiotów sektora publicznego, jak i sektora prywatnego – ma pokrycie w dochodzie. W rzeczywistości jednak pieniądze na rynku pojawiają się więcej niż towarów, więc rosną ceny<sup>5</sup>;
- 2) powolny wzrost PKB – jeśli rząd pożycza pieniądze na rynku, daje bankom znakomitą okazję do zarabiania. Zamiast udzielać niepewnego kredytu przedsiębiorstwom, które chciałyby dokonać inwestycji, banki komercyjne wolą podjąć znacznie mniej ryzykowną operację pożyczania pieniędzy rządowi. Stopy procentowe kredytu dla przedsiębiorstw rosną, a podwyższając rynkowe stopy procentowe, rząd zmusza prywatnych inwestorów do rezygnacji z ich planów inwestycyjnych. Przedsiębiorstwa rezygnują z inwestowania, a tempo wzrostu PKB spada<sup>6</sup>;
- 3) wzrost importu – jeśli w powszechnym odczuciu waluta kraju jest i pozostanie stabilna (np. dlatego, że kurs walutowy jest ściśle związany z dolarem lub euro), odpowiedzią na zbyt dużą ilość pieniędzy na rynku nie musi być wcale wzrost cen, ale dodatkowy import. Pogarsza się saldo handlu zagranicznego (deficyt handlowy),

<sup>5</sup> Sytuacja taka nastąpiła w Polsce w 1989 r., jednakże Konstytucja RP z 1997 r. zabrania tego typu praktyk.

<sup>6</sup> Tak stało się w Grecji w latach 1981–1989.

a kraj zaciąga za granicą pożyczki na jego pokrycie. Może to doprowadzić do kryzysu walutowego, ponownego wybuchu inflacji i spadku PKB<sup>7</sup>;

- 4) wzrost długu – jeśli w kraju jest niezależny bank centralny, to nie zgodzi się on na sfinansowanie deficytu dodrukiem pieniądza. Rząd musi więc pożyczać brakujące środki na rynku pieniężnym. Inflacji wprawdzie nie ma, ale za to rośnie dług publiczny. Z czasem może okazać się, że państwo po prostu nie ma pieniędzy, aby ten dług obsługiwać i spłacać. Korzysta wówczas z możliwości zaciągania kredytów i pożyczek zarówno u podmiotów krajowych, jak i zagranicznych.

Określenie dopuszczalnej granicy zadłużenia ma jednak charakter względny, a oznacza to, że w konkretnej sytuacji jakiegoś kraju może dojść do jej przekroczenia, co powoduje zawsze określone, negatywne konsekwencje, a przede wszystkim stopniowe narastanie trudności płatniczych. Pogarszający się standing kredytowy<sup>8</sup> takiego kraju prowadzi do wzrostu kosztów nowo uzyskiwanych kredytów, a następnie zaciągania nowych na obsługę już wcześniej zaciągniętych. Aby spłacać odsetki, niezależnie od zaciągania kredytów na pokrycie ujemnego salda handlowego, dany kraj zmuszany jest do dalszego zwiększania zadłużenia, które niejako samo się odradza. Stan, w którym zadłużenie samo się niejako odradza, określa się mianem „pułapki zadłużeniowej” lub „bariery zadłużenia”. Skutkuje to nie tylko niekorzystnymi zmianami w zakresie warunków uzyskiwania kredytów, przede wszystkim stopy oprocentowania i marży bankowej, lecz też spadkiem zaufania kredytodawców do kredytobiorców, kursów walut na rynku światowym, a nawet kształtowania się terms of trade danego kraju.

W kontekście polityki zagranicznej, nadmierne zadłużenie i problemy z jego obsługą podważają wiarygodność państwa, co prowadzi do obniżenia jego pozycji w świecie. Pułapka zadłużeniowa prowadzi więc do utrudnienia rozwoju stosunków z zagranicą, co staje się często przyczyną bankructwa.

Państwa borykające się z problemem braku wypłacalności mają możliwość skorzystania ze wsparcia finansowego organizacji międzynarodowych w ramach programów oddłużeniowych lub skorzystania z możliwości realizacji transakcji umożliwiających zamianę lub sprzedaż posiadanego przez daną instytucję bankową zobowiązania. Do najczęściej stosowanych technik redukcji zadłużenia zagranicznego opartych na transakcjach zamiany długów należą<sup>9</sup>:

- zamiana długów na udziały kapitałowe (debt for equity swap) – transakcja DES polega na zamianie (swap) długu (debt) na kapitał kraju zadłużonego (equity), ta technika stosowana jest głównie przez kraje Ameryki Południowej,
- transakcje wykupu długu na rynku wtórnym (buy-back) – zadłużony kraj za zgodą swych wierzycieli wykupuje na rynku wtórnym (gdzie ceny kształtują się pod wpływem popytu i podaży i są z reguły znacznie niższe od cen nominalnych) swoje zagraniczne zobowiązania,

<sup>7</sup> Tak stało się w Argentynie w 2001 r.

<sup>8</sup> Standing kredytowy oznacza ocenę, dokonywaną przez instytucje bankowe przed udzieleniem kredytu warunkującą późniejszy koszt pozyskania kapitału lub marżę narzucaną przy udzielaniu kredytu.

<sup>9</sup> A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2006, s. 432.

- zamiana zadłużenia na obligacje Brady'ego (Brady Bonds) – pozwalają na inwestowanie w długi krajów bez ryzyka walutowego; by dany kraj mógł zamienić swój dług na obligacje musi przeprowadzić szereg reform proponowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, dodatkowo restrukturyzacja musi być uznana przez Bank Światowy. Z obligacjami Brady'ego związane jest zabezpieczenie kapitałowe w formie obligacji zeropunktowych emitowanych przez kraj wierzycielski – zapewniają one korzystne warunki wykupu pożyczki,
- zamiana zadłużenia na wydatki związane z ochroną środowiska naturalnego (debt for nature swap) – technika zbliżona do debt for equity swap, różnica polega na tym, że zamiast sprzedaży długu prywatnemu inwestorowi bank daruje lub dokonuje sprzedaży długu z dyskontem organizacji ekologicznej, która dokonuje inwestycji w lokalne projekty służące ochronie środowiska naturalnego.

Niewypłacalność danego kraju nie musi jednak oznaczać jego bankructwa. Taka jednoczynnikowa analiza uniemożliwia jednoznaczną ocenę sytuacji finansowej państwa. Z tego względu w 2005 r. MFW zaproponował wieloczynnikową metodę wczesnego ostrzegania przed ogłoszeniem niewypłacalności przez dane państwo, które może oznaczać jego bankructwo. Metoda ta opiera się na tzw. drzewie decyzyjnym. Spośród 50 różnych czynników, opisujących podstawowe cechy systemu gospodarczego, stan zadłużenia, płynność finansową i stabilizację polityczną, wybrano 10, które w największym stopniu pozwalają przewidzieć wystąpienie kryzysu. Są to<sup>10</sup>:

- 1) całkowite zadłużenie zagraniczne, jako % PKB,
- 2) krótkoterminowe zadłużenie w relacji do rezerw walutowych,
- 3) dług publiczny w relacji do wpływów budżetowych,
- 4) realna dynamika PKB,
- 5) inflacja,
- 6) rentowność papierów skarbowych,
- 7) kurs walutowy (przewartościowanie waluty),
- 8) kurs walutowy (zmienność),
- 9) potrzeby zewnętrznego finansowania w relacji do rezerw walutowych (wartość graniczna – 1,3),
- 10) liczba lat do najbliższych wyborów prezydenckich.

Kryterium wyjściowym jest stosunek wartości całkowitego zadłużenia do produktu krajowego brutto (PKB). Jeśli przekracza ono 50% PKB, ryzyko upadłości kraju wzrasta 5-krotnie. Z kolei, kraje o wysokim zadłużeniu dzielą się na te o niskiej i wysokiej inflacji (wyższej niż 10,5%). Wynika zatem z tego przypuszczenie, że kraje mające problemy z długiem i inflacją, najprawdopodobniej będą też mieć trudności ze spłatą zagranicznego zadłużenia. W zbadanej przez analityków MFW grupie, spełniającej te warunki, kryzys wystąpił w 66,8% krajów, m.in. w: Wenezueli (1990, 1995), Ekwadorze (1982, 1999), Turcji (2000), Indonezji (2002)<sup>11</sup>. Islandia (2008) i Ukraina (2008) to najnowsze przykłady<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Zob. N. Roubini, P. Manasse, *Rules of Thumb for Sovereign Debt Crises*, IMF Working Paper, 2005.

<sup>11</sup> *Ibidem*, s. 17.

<sup>12</sup> Ł. Wróbel, *Niewypłacalność państw – jak znaleźć przyszłych bankrutów?*, <http://biznes.onet.pl/niewypłacalnoscpaństw-jak-znalezc-przyszlych-bank>, 18726,3150920,2,news-detel (data dostępu 1.10.2012).

Drugą grupą ryzyka są państwa nieposiadające dużych zobowiązań zagranicznych w relacji do PKB (dług do 50% PKB). Ich cechą charakterystyczną jest skumulowany efekt 3 czynników: krótkoterminowy dług przekracza 130% wartości rezerw walutowych, sztywny kurs walutowy (niewielka zmienność), niepewność polityczna (także zbliżające się wybory). Spełnienie tych 3 kryteriów daje 41% pewności niewypłacalności i pogrążenia się kraju w kryzysie. Stosując ten drugi zestaw kryteriów, na podstawie danych na koniec 2010 r., Bank of Scotland sporządził listę krajów zagrożonych niewypłacalnością, na której m.in. znalazły się: Litwa, Łotwa, Estonia, Bułgaria, Rumunia, Polska, Węgry, Kazachstan, Islandia, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Katar<sup>13</sup>.

Korzystając z zaproponowanej metodologii oceny stanu gospodarek narodowych, Międzynarodowy Fundusz Walutowy określa podatność lub odporność danego kraju na kryzys, a co za tym idzie niemożność spłacenia swoich zobowiązań zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Detonatorami bankructwa gospodarki krajowej są zazwyczaj wydarzenia, które gwałtownie pogarszają sytuację finansową państwa-dłużnika, np. wojny, rewolucje albo poważne zawirowania finansowe. Ale to nie detonator jest przyczyną finansowej katastrofy, a wcześniejsze działania, których skutki ten detonator wywołał. W przypadku krajów europejskich takim detonatorem był niewątpliwie kryzys wywołany w 2008 r. w Stanach Zjednoczonych. Przyczyną zaś katastrofy polityka pieniężna i gospodarcza krajów strefy euro oraz sama jej struktura.

Kluczem do zrozumienia obecnych problemów krajów strefy euro jest przede wszystkim specyficzna konstrukcja unii walutowej powstałej w ramach Unii Europejskiej. Specyfikę tę kształtuje z jednej strony wspólna waluta oraz wspólna polityka pieniężna, z drugiej zaś znacząca decentralizacja w sferze gospodarczej poszczególnych państw członkowskich<sup>14</sup>.

Proces międzynarodowej integracji finansowej, w szczególności zaś w formie unii walutowej, niesie istotne konsekwencje dla polityki pieniężnej i walutowej państwa. Staje on bowiem w obliczu konieczności zrzeczenia się suwerenności w podejmowaniu decyzji w tej dziedzinie, gdyż w unii walutowej polityka monetarna i walutowa mają charakter scentralizowany. Brak autonomii w podejmowaniu decyzji w tych dziedzinach oznacza, że wszelkie rozwiązania dostosowane są do uwarunkowań makroekonomicznych panujących w całej unii, nie zaś w poszczególnych krajach członkowskich. Staje się to istotnym czynnikiem uniemożliwiającym szybką reakcję na niekorzystne zjawiska zewnętrzne, szczególnie zaś pojawiające się zewnętrzne szoki asymetryczne zarówno w sferze gospodarczej, jak i finansowej, które mogą stać się detonatorem niewypłacalności państwa.

Rozwiązywanie problemów gospodarczych krajów stojących nad krawędzią bankructwa stało się jednym z najważniejszych zadań międzynarodowych instytucji finansowych i gospodarczych, dlatego że nie jest to tylko problem tych krajów, lecz obecnie problem stabilności światowej gospodarki.

<sup>13</sup> M. Zdyb, *Anatomia kryzysu – sytuacja finansowa krajów Eurostrefy. Część III, „Nieruchomości”* 2012, nr 4.

<sup>14</sup> Obecnie wszystkie państwa członkowskie strefy euro prowadzą swoją politykę fiskalną i gospodarczą samodzielnie, zapewniając jednak w ramach ogólnoeuropejskich zasad zarządzania pełną zgodność z wymaganiami unii walutowej. Warto jednak pamiętać, że ze względu na brak mechanizmów kontrolnych, regulacje w aspekcie polityki fiskalnej dotyczące krajów strefy euro ustalone w Maastricht, a dotyczące poziomu deficytu budżetowego oraz długu publicznego były bardzo często przekraczane.

Kryzys finansów publicznych doprowadził do ożywienia dyskusji na temat roli instytucji międzynarodowych, w szczególności finansowych, w łagodzeniu jego następstw. Międzynarodowe instytucje finansowe zostały bowiem utworzone w celu rozwiązywania problemów związanych z brakiem dostatecznych środków niezbędnych do prawidłowego funkcjonowania gospodarki światowej. Wśród ich funkcji wymienia się między innymi<sup>15</sup>:

- 1) kredytodawcy w skali globalnej i regionalnej;
- 2) stabilizatora zróżnicowanego wzrostu gospodarczego;
- 3) - w odniesieniu do sytuacji gospo-darczej oraz mającą na celu stworzenie warunków niezbędnych do stabilizacji finansowej i gospodarczej krajów członkowskich.

Bankructwo państwa, jako efekt niemożności spłaty zadłużenia, będącego konsekwencją długotrwałego występowania długu publicznego, to obecnie problem wielu krajów, będący jednym z efektów zapoczątkowanego w 2008 r. kryzysu gospodarczo-finansowego. Większość ekonomistów uważa, że niewypłacalność gospodarek krajowych zagraża ich rozwojowi, a tym samym rozwojowi i stabilności gospodarki światowej. Z tego względu problem nadmiernego zadłużenia państw mogący prowadzić do ich bankructwa stanowi jeden z najistotniejszych problemów współczesnych stosunków międzynarodowych, stając się nie tylko przedmiotem społecznego zainteresowania, lecz też obszarem działań organizacji międzynarodowych.

### **Prawne możliwości wsparcia bankrutujących państw europejskich przez organizacje międzynarodowe**

Ze względu na istotę problemu bankructwa państw europejskich, instytucjami uprawnionymi do pomocy finansowej krajom borykającym się z problemami finansowymi są trzy organizacje międzynarodowe: Unia Europejska, Międzynarodowy Fundusz Stabilności, MFW oraz Bank Światowy.

Do roku 2010 Unia Europejska nie posiadała żadnego instrumentu finansowego o charakterze stabilizacyjnym dla strefy państw euro. Wynikało to oczywiście z braku takiej potrzeby, gdyż kraje strefy euro stanowiły system rozwiniętych i stabilnych gospodarek narodowych. Pomoc w ramach bilateralnych pożyczek udzielana krajom borykającym się z problemem zbyt dużego zadłużenia mieściła się w traktatowej zasadzie solidarności. Unijna zasada solidarności rozumiana *sensu largo*, zobowiązuje państwa członkowskie UE do wzajemnego wspierania się, współdziałania oraz współodpowiedzialności.

Z zasady solidarności wypływa dla państw członkowskich obowiązek działania polegający na podejmowaniu wszelkich środków ogólnych i szczególnych służących zapewnieniu wykonania zobowiązań wynikających z prawa unijnego pierwotnego i wtórnego, obowiązek działania lub zaniechania działania, zależnie od okoliczności, dla ułatwienia

---

<sup>15</sup> E. Ambukita, K. Munyama, *Międzynarodowe instytucje finansowe w Polsce w okresie transformacji*, WSZiK, Poznań 2002, s. 10–11.

działania UE oraz obowiązek powstrzymania się od podejmowania jakichkolwiek działań mogących narazić na niebezpieczeństwo osiągnięcie celów UE.

W ramach obowiązujących postanowień traktatowych nie było zaś specyficznej regulacji, która umożliwiłaby udzielenie pomocy finansowej w przypadku wystąpienia trudności płatniczych w jednym lub kilku państwach strefy euro. Zgodnie z obowiązującym obecnie Traktatem o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, Rada (decydując większością kwalifikowaną) może, w celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania UGiW, wzmocnić koordynację i nadzór dyscypliny budżetowej państw należących do strefy euro, sprecyzować kierunki w polityce gospodarczej tych państw oraz nadzorować ich realizację<sup>16</sup>. Istnieje natomiast stosowna podstawa prawna umożliwiająca udzielanie pomocy w razie wystąpienia trudności w bilansie płatniczym w państwach członkowskich UGiW objętych derogacją – czyli nienależących do strefy euro (art. 143 TfUE)<sup>17</sup>.

Dopiero w obliczu konieczności zbudowania programów pomocowych dla najbardziej zagrożonych niewypłacalnością państw UE, stworzono pierwszy mechanizm finansowy mający na celu ustabilizowanie sytuacji oraz wsparcie dla potrzebujących krajów. W o ustanowieniu tymczasowego europejskiego mechanizmu stabilności, składającego się z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (*European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM)<sup>18</sup> oraz Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility*, EFSF). Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej został ustanowiony w celu zachowania stabilności finansowej Unii Europejskiej jako instrument pomocy finansowej dla krajów członkowskich nienależących do strefy euro, borykających się z poważnymi trudnościami gospodarczymi i finansowymi lub takimi zagrożonych z racji nadzwyczajnych. Środki na pożyczki i linie kredytowe w ramach EFSM stanowiły pożyczki na rynkach kapitałowych lub od instytucji finansowych.

w Luksemburgu, w celu udzielania wsparcia finansowego państwom członkowskim należącym do strefy euro, które mają trudności z racji nadzwyczajnych okoliczności pozostających poza ich kontrolą, tak aby chronić stabilność finansową strefy euro jako całości oraz jej państw członkowskich. EFSF, będąc instytucją finansową, może emitować obligacje o łącznej wartości do 440 mld euro gwarantowane przez państwa członkowskie strefy euro, przy czym środki pozyskiwane z emisji tych obligacji są następnie udostępniane w formie pożyczek państwom członkowskim strefy euro znajdującym się w trudnej sytuacji, na warunkach wynegocjowanych w porozumieniu z Europejskim Bankiem Centralnym i MFW oraz zatwierdzonych przez Eurogrupę<sup>19</sup>.

<sup>16</sup> Zob. Art. 136 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej

<sup>17</sup> J. Barcz, *Konsolidacja Eurogrupy: umocnienie efektywności unii czy groźba jej fragmentacji? Aspekty prawne i instytucjonalne*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2011, nr 2, s. 28.

<sup>18</sup> Rozporządzenie Rady (UE) NR 407/2010 z dnia 11 maja 2010 r. ustanawiające europejski mechanizm stabilizacji finansowej.

<sup>19</sup> Zob. *Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie działalności Unii Europejskiej w 2010 r. w zakresie zaciągania i udzielania pożyczek*, KOM(2011) 485, Bruksela, 2011, s. 8.



Warto zaznaczyć, że już w grudniu 2010 r. Rada Europejska uzgodniła, iż konieczne jest utworzenie stałego mechanizmu pomocy finansowej dla państw strefy euro, tzw. Europejskiego Mechanizmu Stabilności (*European Stability Mechanism*, ESM), który miał zastąpić od połowy 2013 r. – Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej oraz Europejski Instrument Stabilności Finansowej. W związku z tym, że inauguracja ESM nastąpiła 8 października 2012, działa on obecnie równoległe z EFSF.

Podstawą prawną ustanowienia ESM jest umowa między państwami członkowskimi strefy euro. W związku z tym, iż rozważany jako podstawa prawna takiej współpracy art.

państwa strefy euro mogą dla ochrony stabilności całej strefy powołać mechanizm, który będzie warunkowo udzielać pomocy finansowej. „Niedookreślenie w nowych posta-nowieniach art. 136 TfUE formy prawnej ustanowienia EMS umożliwiło państwom strefy euro wybranie najbardziej »elastycznej« oraz »niezależnej« od Unii formuły ustanowienia mechanizmu, to znaczy odwołanie się do odrębnej umowy międzynarodowej”<sup>20</sup>. Ciekawe staje się to, że to rozwiązanie dało możliwość powołania EMS jako organizacji międzyrządowej, na mocy międzynarodowego prawa publicznego. Nadało to Europejskiemu

w Luksemburgu).

Traktat o utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (*European Stability Mechanism Treaty*) został podpisany 2 lutego 2012 r. w Brukseli przez ambasadorów krajów członkowskich strefy euro. Celem ustanowionego na jego mocy mechanizmu finansowego jest ochrona stabilności finansowej strefy euro, poprzez udzielanie pomocy państwom, doświadczającym lub zagrożonym poważnymi problemami finansowymi, które zagrażają lub zagrażałyby stabilności strefy euro jako całości<sup>21</sup>. Instrumentarium EMS stanowią dwie linie kredytowe: krótkoterminowe lub średnioterminowe pożyczki oraz interwencje na pierwotnym rynku długu. Traktat o Europejskim Mechanizmie Stabilności oraz Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej<sup>22</sup> (tzw. pakt fiskalny) stanowią podstawę prawną strategii mającej przezwyciężyć kryzys zadłużeniowy oraz przeciwdziałać bankructwu państw strefy euro. Od marca 2013 r. otrzymanie pomocy finansowej z EMS będzie uzależnione od ratyfikacji traktatu, a rok po wejściu w życie traktatu, także od wprowadzenia w życie zasady zrównoważonego budżetu.

Warto wspomnieć, że Unia Europejska, w celu zapewnienia stabilności gospodarczej i finansowej, stworzyła zbiór zasad ustanawiających nadzór gospodarczy i budżetowy dla całej Unii. Pakt na rzecz stabilności i wzrostu<sup>23</sup>, którego zadaniem jest zapewnienie, aby

<sup>20</sup> J. Barcz, *op. cit.*, s. 32.

<sup>21</sup> Art. 3 Traktatu o utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności.

<sup>22</sup> Umowa, podpisana została w marcu 2012 przez 25 państw członkowskich UE (bez Czech i Wielkiej Brytanii), wymusza utrzymywanie równowagi budżetowej przez państwa członkowskie oraz większą kontrolę Rady UE i Komisji Europejskiej nad stanem finansów publicznych państw i lepszą koordynację polityki gospodarczej.

<sup>23</sup>

państwa członkowskie strefy euro utrzymywały dyscyplinę budżetową w celu uniknięcia nadmiernego deficytu, zobligował jedynie państwa członkowskie do przestrzegania zdrowej polityki budżetowej, która nie dopuszcza do powstawania nadmiernych deficytów, zagrażających stabilności ekonomicznej i finansowej UE.

W celu zapobiegania zagrożeniom wynikającym z nadmiernego deficytu budżetowego, w tym bankructwu państw członkowskich Unia Europejska podjęła również działania, których celem ma być wzmocnienie kontroli nad systemem finansowym i bankowym. Kryzys gospodarczy i finansowy odsłonił słabości systemu bankowego w Unii Europejskiej oraz udowodnił, że problemy w systemie szybko mogą przeistoczyć się w problemy systemu finansowego oraz gospodarczego UE oraz jej państw członkowskich, w szczególności zaś państw strefy euro. Wspólny nadzór nad bankami ma za zadanie zapewnienie bezpieczeństwa finansowego deponentom, przywrócenie zaufania do sektora bankowego oraz ochronę systemu na wypadek ewentualnych wstrząsów. Działania te mają wyprowadzić Europę z kryzysu gospodarczego i finansowego w wyniku zarządzania zadłużeniem państw europejskich. Jednym z elementów zaplanowanej reformy systemu finansowego, mającej stanowić część długoterminowej wizji integracji gospodarczej i budżetowej, jest ustanowienie trzech europejskich organów nadzoru zajmujących się koordynowaniem działań krajowych organów regulacyjnych i zagwarantowaniem spójnego stosowania unijnych przepisów.

Są nimi Europejski Organ Nadzoru Bankowego (EBA), Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA) oraz Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Każda z tych instytucji ma określony zakres działania: EBA zajmuje się tylko kontrolą systemu bankowego, EIOPA – rynkiem ubezpieczeń, a ESMA – giełdami. Taka specjalizacja ma zagwarantować precyzyjność i skuteczność procesu monitoringu europejskiego systemu finansowego. Instytucje te, zwane nadzorem mikroostrożnościowym, mają monitorować oraz wykrywać wszystkie operacje, transakcje czy instrumenty, które mogą zagrozić funkcjonowaniu rynku finansowego w Unii Europejskiej, a w efekcie uchronić inwestorów przed stratami. Jest też czwarty organ, czyli Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), również zaliczana do tzw. nadzoru makroostrożnościowego. Ma ona monitorować cały system finansowy, a jeśli wykryje coś niepokojącego, musi ostrzec Komisję Europejską i instytucje nadzoru krajowego. Powinna ona też proponować odpowiednie rozwiązania zauważonych problemów. Rozwiązania te mają przyczynić się do wzmocnienia nadzoru nad systemem finansowym, a jednocześnie kontrolować jego ewentualny negatywny wpływ na sytuację finansową państw człon-

---

procedurę nadmiernych zakłóceń

równowagi. Tworzą one tzw. sześciopak i są to:

Rozporządzenie (UE) nr 1173/2011 w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro,

Rozporządzenie (UE) nr 1174/2011 w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro,

Rozporządzenie (UE) nr 1175/2011 zmieniające niniejsze rozporządzenie w sprawie nadzoru pozycji budżetowych,

Rozporządzenie (UE) nr 1176/2011 w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania,

Rozporządzenie (UE) nr 1177/2011 zmieniające procedurę nadmiernego deficytu,

Dyrektywa 2011/85/UE (FR) w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich.

kowskich UE przede wszystkim w kontekście sprzężenia zwrotnego między stanem systemu finansowego a stanem finansów publicznych.

Jednocześnie przewodniczący Komisji – José Manuel Barroso, na nieformalnym posiedzeniu Rady Europejskiej 23 maja 2012 r., zaproponował koncepcję utworzenia zintegrowanych ram finansowych (tzw. unii bankowej) mającą na celu przywrócenie zaufania do banków i wspólnej waluty, czego konsekwencją ma być przywrócenie stabilności w systemie gospodarczym i finansowym UE. Do najważniejszych elementów propozycji należą<sup>24</sup>:

- wprowadzenie w całej UE jednolitych przepisów w sprawie bankowości – obejmujących wspólne, choć elastyczne wymogi dotyczące obowiązkowych rezerw kapitałowych w bankach,
- jeden unijny organ nadzoru nad bankami kontrolujący bezpośrednio banki działające w różnych krajach, w szczególności bardzo duże banki – aby egzekwować przepisy i kontrolować ryzyko,
- wspólne przepisy zapobiegające upadłości banków oraz dotyczące interwencji, w przypadku gdy bank ma problemy finansowe – zanim konieczne będą akcje ratunkowe finansowane z pieniędzy podatników,
- jednolity system gwarantowania depozytów chroniący deponentów w całej UE, gdziekolwiek mają oszczędności lub inwestycje – w celu przywrócenia zaufania do sektora bankowości.

Na szczycie Rady Europejskiej w dniach 28–29 czerwca 2012 r. Herman Van Rompuy, we współpracy z przewodniczącymi Komisji Europejskiej i Eurogrupy oraz prezesem Europejskiego Banku Centralnego, przedstawił sprawozdanie pt. „W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej”, w którym określone zostały cztery filary projektu utworzenia pełnej unii gospodarczo-walutowej. Są nimi: zintegrowane ramy finansowe, fiskalne, polityki gospodarcze oraz ramy demokratycznej legitymacji i odpowiedzialności<sup>25</sup>. Dokument ten stał się podstawą działań zmierzających do uzgadniania planu ukończenia tworzenia unii gospodarczej i walutowej. Rada Europejska przyjęła 14 grudnia 2012 r. plan ukończenia prac nad utworzeniem UGW. Zapowiedziano również, w czerwcu 2013 r., że Rada Europejska dokonana analizy innych istotnych kwestii dotyczących koordynacji reform krajowych, społecznego wymiaru UGW, wykonalności i warunków wzajemnie uzgodnionych umów na rzecz konkurencyjności i wzrostu gospodarczego oraz mechanizmów solidarności, a także środków służących propagowaniu pogłębienia jednolitego rynku i ochronie jego integralności<sup>26</sup>. Szerszym kontekstem podjęcia działań na rzecz wzmocnienia systemu bankowego jest ochrona UE i państw członkowskich przed ciężarem „ratowania” systemu bankowego w sytuacji jego niestabilności, który spoczywa ostatecznie na europejskich podatnikach, odbijając się na stanie finansów publicznych oraz wielkości długu publicznego. Konsekwencją problemów z zadłużeniem publicznym w niektórych krajach strefy euro, np. Irlandii, była właśnie konieczność finansowania ze środków publicznych programu wsparcia

<sup>24</sup> [http://ec.europa.eu/news/eu\\_explained/120626\\_pl.htm](http://ec.europa.eu/news/eu_explained/120626_pl.htm) (data dostępu 14.12.2012).

<sup>25</sup> Zob. Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 20 listopada 2012 r. zawierająca zalecenia dla Komisji dotyczące sprawozdania przewodniczących Rady Europejskiej, Komisji Europejskiej, Europejskiego Banku Centralnego i Eurogrupy, pt. „W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej”, Bruksela 2012.

<sup>26</sup> Zob. Konkluzje Rady Europejskiej, 13–14 grudnia 2012 r.

dla systemu bankowego. W konsekwencji problemów finansowych instytucji bankowych, rządy państw UE korzystały z pieniędzy publicznych do ratowania sytuacji banków, aby zapobiec negatywnym skutkom ich upadłości, w wyniku której ucierpiałoby miliony klientów oraz system finansowy. Stało się to elementem zaburzeń w systemie finansów publicznych, co w konsekwencji doprowadziło do sytuacji, że kilka europejskich krajów, nie ujawniając tego, przygotowywało się do ogłoszenia niewypłacalności.

Analiza prawnych możliwości udzielania pomocy unijnej państwom członkowskim, borykającym się z problemem nadmiernego zadłużenia, wskazuje, że obecnie UE dysponuje rozszerzonym wachlarzem instrumentów prawnych i finansowych. Nowe instrumenty zostały utworzone w odpowiedzi na kryzys finansowy i gospodarczy, którego konsekwencją jest problem nadmiernego zadłużenia krajów członkowskich UE oraz zagrożenie bankructwem występujące w niektórych państwach europejskich. Do instrumentów tych należy zaliczyć instrumenty prawne (Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej, Pakt na rzecz stabilności i wzrostu, Traktat o utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności) oraz instrumenty finansowe, takie jak: Europejski Instrument Stabilności Finansowej oraz Europejski Mechanizm Stabilności. Ten drugi, jak już opisano, w związku z formą podpisanej umowy o jego utworzeniu stał się kolejną międzynarodową organizacją finansową, która obok Banku Światowego oraz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, działa na rzecz wsparcia państw borykających się z problemami gospodarczymi i finansowymi.

Do pomocy finansowej państwom borykającym się z problemem nadmiernego zadłużenia mogą zostać również użyte środki Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju (*European Bank for Reconstruction and Development*). Powstały w 1991 roku Bank realizuje następujące funkcje:

- promowanie działalności prywatnego sektora, w szczególności przedsiębiorstw małych i średniej wielkości;
- mobilizowanie w tym celu lokalnego i zagranicznego kapitału;
- ułatwianie inwestycji produkcyjnych, w tym w sektorze finansowym i usług, tam, gdzie jest to konieczne dla wspomagania inicjatyw prywatnych;
- udzielanie pomocy technicznej dla przygotowania, finansowania i wprowadzania odpowiednich projektów;
- stymulowanie i zachęcanie do rozwoju rynków kapitałowych;
- udzielanie pomocy ekonomicznie nadającym się do realizacji projektom, angażującym więcej niż jedno państwo;
- promowanie działań rozwoju zgodnego z wymaganiami ochrony środowiska.

Kredyty EBOR są udzielane zarówno rządów na wskazane projekty (zwłaszcza na budowę infrastruktury, restrukturyzację sektorów gospodarczych i przekształceń własnościowych), jak i podmiotom prywatnym. Podstawowym zaś obszarem działań EBOR jest udzielanie kredytowego wsparcia państwom Europy Środkowej i Wschodniej oraz finansowe wsparcie procesów transformacji gospodarczej zachodzących w krajach EŚW, w Azji Środkowej oraz w południowej i wschodniej części Morza Śródziemnego<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> <http://www.ebrd.com/pages/about/what.shtml> (data dostępu 7.12. 2012).

Odpowiedzią EBOR na wpływ globalnego kryzysu finansowego na gospodarki krajów Europy Wschodniej był wzrost planowanych inwestycji. Aby zmniejszyć skutki kryzysu, bank zainwestował w 2009 roku kwotę 7 mld euro w państwach byłego bloku sowieckiego. Jego działanie miało nie tylko na celu wsparcie ożywienia gospodarczego i finansowego w państwach, lecz również zmniejszenie zależności rządów państw EŚW od pożyczek w obcych walutach. Okazało się bowiem, że kraje z dużymi długami w zagranicznych walutach były najmniej odporne na kryzys.

Wspomniany Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) powstał jako organizacja mająca za zadanie stabilizowanie sytuacji ekonomicznej na świecie oraz nadzorowanie globalnego systemu finansowanego. Jego główne cele zostały określone w warunkach w art. 1 Porozumienia o Międzynarodowym Funduszu Walutowym, a są nimi<sup>28</sup>:

- popieranie międzynarodowej współpracy walutowej poprzez stałą instytucję, wyposażoną w aparat do konsultacji i współdziałania w międzynarodowych sprawach walutowych,
- ułatwianie rozwoju i zrównoważonego wzrostu wymiany międzynarodowej, przyczynianie się przez to do popierania i utrzymywania wysokiego poziomu zatrudnienia i dochodu realnego oraz do rozwijania zasobów produkcyjnych wszystkich członków, jako naczelnych zadań polityki gospodarczej,
- przyczynianie się do stałości walut, utrzymywanie uporządkowanych stosunków walutowych między członkami i unikanie deprecjacji walut w celach konkurencyjnych,
- pomaganie w tworzeniu wielostronnego systemu regulowania należności w zakresie bieżących transakcji między członkami i usuwaniu ograniczeń dewizowych, które hamują wzrost handlu światowego,
- wzmacnianie ufności członków przez stawianie do ich dyspozycji środków Funduszu, przy odpowiednim zabezpieczeniu, i umożliwianie im w ten sposób korygowania szkodliwych odchyłek ich bilansów płatniczych, bez uciekania się do środków oddziałujących ujemnie na pomyślność gospodarki krajowej lub światowej,
- skracanie, zgodnie z powyższym, czasu trwania i zmniejszanie stopnia braku równowagi w bilansach płatniczych członków w obrotach światowych.

Kierując się w swoich decyzjach celami art. 1 Porozumienia, działania MFW dotyczą przede wszystkim:

- 1) propagowania wzrostu i stabilności gospodarczej przez sprawowanie nadzoru oraz udostępnianie wsparcia technicznego;
- 2) pomocy w przezwyciężaniu trudności z bilansem płatniczym przez udzielanie pomocy finansowej;
- 3) redukcji ubóstwa na świecie, zarówno samodzielnie, jak i we współpracy z Bankiem Światowym.

W ramach działania dotyczącego udzielania pomocy finansowej państwom borykającym się z trudnościami w bilansach płatniczych, kraje członkowskie Funduszu<sup>29</sup> mogą

<sup>28</sup> Art. 1 Articles of Agreement, International Monetary Fund, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf> (data dostępu 7.12. 2012).

<sup>29</sup> Członkami MFW jest obecnie 188 państw, zob. <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx> (data dostępu 10.12.2012).

uzyskiwać od niego wsparcie finansowe tylko z powodu wystąpienia u nich niekorzystnej sytuacji płatniczej, czasowo i w celu rozwiązania problemów płatniczych zgodnie z postanowieniami umowy. Obecny system instrumentów pożyczkowych MFW można podzielić na dwie główne grupy: porozumienia pożyczkowe na zasadach ogólnych oraz porozumienia na warunkach preferencyjnych, które kierowane są do krajów najuboższych<sup>30</sup>.

W odpowiedzi na kryzys finansowy i gospodarczy z 2008 r., który uwidocznił potrzebę zbudowania efektywniejszej i odpornej na wstrząsy sieci bezpieczeństwa finansowego, MFW dokonał w 2009 r. reformy instrumentów pożyczkowych. Była ona oparta na<sup>31</sup>:

- 1) wprowadzeniu nowego instrumentu pożyczkowego o charakterze ostrożnościowym (Elastyczna Linia Kredytów, *Flexible Credit Line FCL*),
- 2) zwiększeniu elastyczności podstawowego instrumentu pożyczkowego MFW – porozumienie pożyczkowe „Stand-by” (*Stand-By Arrangement*),
- 3) dwukrotnego zwiększenia górnego limitu pożyczkowego,
- 4) likwidacji rzadko wykorzystywanych instrumentów pożyczkowych,
- 5) modyfikacji zasad warunkowości udzielania pożyczek,
- 6) uproszczeniu systemu opłat pobieranych od udzielanych pożyczek.

W kolejnych krokach reformy instrumentarium pożyczkowego, MFW dokonał modyfikacji Elastycznej Linii Kredytowej (*Flexible Credit Line*) oraz ustanowił dwa nowe instrumenty:

Płynnościową<sup>32</sup> (*Precautionary and Liquidity Line*)  
oraz Instrument Szybkiego Reagowania<sup>33</sup> (*Rapid Financing Instrument*).

Podstawowym warunkiem otrzymania niskoprocentowanego kredytu przez państwo będące w trudnej sytuacji gospodarczej jest uprzednie uzgodnienie programu dostosowawczego z MFW oraz jego efektywna realizacja. Każda decyzja o przyznaniu kredytu obejmuje szczegółowo określone warunki, terminy przyznania kolejnych rat kredytu oraz kryteria oceny realizacji programu dostosowawczego.

Ze względu na to, że przyznane wsparcie finansowe jest uwarunkowane obustronnymi ustaleniami pomiędzy MFW a krajem członkowskim odnośnie do realizacji programu dostosowawczego, oferowana przez MFW pomoc dla bankrutujących państw zawierana jest w formie porozumienia pożyczkowego (*arrangement*). Proces przygotowania programu dostosowawczego opiera się na analizie przez MFW informacji o stanie gospodarki danego państwa, a następnie przedstawieniu kilku scenariuszy programów dostosowawczych mających na celu poprawę sytuacji gospodarczej oraz usunięcie trudności płatniczych danego kraju. Warto zwrócić uwagę na to, że wypłata kolejnych rat pożyczki uzależniona jest od pozytywnej oceny realizacji uzgodnionego wcześniej etapu programu dostosowawczego. Wraz z rosnącą na

<sup>30</sup> Ciekawe zestawienie instrumentów pożyczkowych stosowanych przez MFW wraz z ich podstawowymi elementami przedstawiono w pracy P. Gąsiorowski i in., *Dostosowania instrumentarium, zasad działania i zasobów Międzynarodowego Funduszu Walutowego w reakcji na światowy kryzys finansowy i gospodarczy*, Materiały i Studia, nr 285, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2013.

<sup>31</sup> Zob. Komunikat MFW, nr 09/85 z 24 marca 2009 r., <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr0985.htm> (data dostępu 14.11.2012).

<sup>32</sup> W roku 2010 MFW utworzył Ostrożnościową Linie Kredytową (*Precautionary Credit Line – PCL*) zastępującą w 2011 r. Ostrożnościową Linie Płynnościową.

<sup>33</sup> Decyzja nr 15015 – (11/112) Rady Wykonawczej MFW z 21 listopada 2011 r., <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/112111.pdf> (data dostępu 14.11.2012).

arenie międzynarodowej rolę MFW, wzrosło również znaczenie tej pozytywnej oceny. Chodzi nie tylko o cel bezpośredni, wynikający z chęci uzyskania pomocy, lecz również o zwiększenie wiarygodności państwa w stosunkach międzynarodowych jako partnera handlowego oraz wzrost zaufania do jego waluty. Ma to niezwykle istotne znaczenie w kontekście zwiększenia możliwości zaciągania dalszych kredytów na międzynarodowym rynku kapitałowym.

W działalności Banku Światowego (*de facto* Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju – MBOR)<sup>34</sup>, kolejnej z organizacji międzynarodowej zaangażowanej w pomoc państwom europejskim borykającym się z problemem niewypłacalności, dominują funkcje operacyjne polegające na udzielaniu pożyczek państwom członkowskim oraz zaciąganiu kredytów w celu powiększenia kapitału pożyczkowego. Co istotne, celem powstałego w 1944 r. Banku Światowego nie jest maksymalizacja zysku, lecz udzielanie państwom członkowskim pomocy w rozwoju społeczno-gospodarczym przez przyznawanie pożyczek inwestycyjnych, których warunki spłaty są znacznie łagodniejsze niż spłata kredytów udzielanych na normalnych zasadach handlowych.

MBOR został powołany jako instytucja koordynująca i kontrolująca działalność in-  
możliwie najlepsze efekty  
gospo-darcze, przyczyniające się do zrównoważonego wzrostu wymiany gospodarczej<sup>35</sup>. Do celów statutowych Banku, które zostały określone w art. 1 umowy o jego utworzeniu, należą<sup>36</sup>:

- 1) pomoc w odbudowie i rozwoju gospodarczym terytoriów członków przez ułatwianie inwestycji kapitałowych na cele produkcyjne oraz na odbudowę gospodarstw zniszczonych lub zdeorganizowanych przez wojnę, przestawienie urządzeń produkcyjnych na potrzeby pokojowe i popieranie rozwoju sił wytwórczych w krajach gospodarczo mniej rozwiniętych,
- 2) popieranie prywatnych inwestycji zagranicznych przez udzielanie gwarancji lub uczestniczenie w pożyczkach zagranicznych i innych inwestycjach dokonywanych przez inwestorów prywatnych; jeżeli zaś kapitał prywatny nie może być uzyskany na odpowiednich warunkach – uzupełnianie prywatnych inwestycji w drodze dostarczania na dogodnych warunkach środków pieniężnych dla celów wytwórczych z własnego kapitału Banku, z funduszy przez niego zebranych i z innych jego środków,
- 3) popieranie długofalowego, zrównoważonego wzrostu wymiany międzynarodowej i utrzymywanie równowagi bilansów płatniczych przez popieranie inwestycji zagranicznych, zmierzających do rozwoju sił wytwórczych członków, w celu

<sup>34</sup> Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju (*The International Bank for Reconstruction and Development*), zwany potocznie Bankiem Światowym, stanowi największą organizację z tzw. Grupy Banku Światowego, do której należą także Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju (*International Development Association, IDA*) i Międzynarodowa Korporacja Finansowa (*International Finance Corporation, IFC*), Wielostronna Agencja Gwarancji Inwestycyjnych (*Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA*) oraz Międzynarodowe Centrum Rozstrzygnięcia Sporów Inwestycyjnych (*International Centre for Settlement of Investment Disputes, ICSID*).

<sup>35</sup> K. Munyama, *Istota inicjatywy Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego na rzecz zmniejszenia zadłużenia krajów najbardziej ubogich*, Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy, Bydgoszcz 2009, nr 2, s. 144.

<sup>36</sup> Art. 1 Umowy o utworzeniu Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju Gospodarczego, zawarta w Bretton Woods 22 lipca 1944 r.

wzmoczenia wytwórczości, podniesienia stopy życiowej i polepszenia warunków pracy na ich terytoriach,

- 4) udzielanie pożyczek lub gwarantowanie pożyczek międzynarodowych z innych źródeł w taki sposób, by projekty i inwestycje, szczególnie pożyteczne i pilne, zarówno większe, jak i mniejsze, traktowane były priorytetowo.

Ze względu na zmieniające się otoczenie polityczne, społeczne i gospodarcze, zmieniły się problemy, z którymi borykają się kraje zrzeszone w Banku Światowym. Dlatego do sfer zainteresowania BŚ dołączyły takie obszary problemowe, jak: inwestowanie w ludzi, ze szczególnym naciskiem na ochronę zdrowia i edukację, działania na rzecz ochrony środowiska prywatnego, stymulowanie rozwoju sektora prywatnego, wzmacnianie zdolności działania rządów różnych państw oraz promowanie reform gospodarczych.

W czasie zorganizowanego we wrześniu 2010 r. szczytu ONZ w sprawie Milenijnych Celów Rozwoju przyjęto plan działania zmierzający do osiągnięcia ośmiu celów walki z ubóstwem do 2015 roku. Bank Światowy został zobowiązany do finansowania inwestycji zmierzających do osiągnięcia następujących celów<sup>37</sup>:

- 1) wyeliminować skrajne ubóstwo i głód,
- 2) zapewnić powszechną edukację na poziomie podstawowym,
- 3) promować równość płci i awans społeczny kobiet,
- 4) ograniczyć umieralność dzieci,
- 5) poprawić opiekę zdrowotną nad matkami,
- 6) ograniczyć rozprzestrzenianie się HIV/AIDS, malarii i innych chorób,
- 7) rozwijać zrównoważone środowisko,
- 8) stworzyć globalne partnerskie porozumienie na rzecz rozwoju.

Warunki udzielenia wsparcia finansowego zostały ustalone w art. 3 statutu Banku Światowego. Zgodnie z jego zapisami ze wsparcia finansowego BŚ korzystać mogą tylko członkowie Banku Światowego, niedozwolone jest jednak przekroczenie sumy jego kapitału zakładowego oraz rezerw. Pożyczki zaś mogą być udzielane rządowi kraju członkowskiego. Jeżeli miałyby być przyznane instytucjom prywatnym, wówczas rząd kraju, jego bank centralny lub inna instytucja państwowa uznana przez Bank Światowy musi zagwarantować spłacenie pożyczki wraz z odsetkami.

Pożyczki Banku Światowego udzielane są zazwyczaj, gdy pożyczkobiorca nie może uzyskać odpowiednich środków finansowych w inny sposób na warunkach, które Bank Światowy uznaje za rozsądne. W odpowiedzi na konsekwencje kryzysu gospodarczego i finansowego, Bank Światowy udzielił pożyczek wszystkim państwom europejskim borykającym się z problemem nadmiernego zadłużenia. Warunkiem udzielenia pożyczek było wypełnienie warunków wynegocjowanej z Bankiem umowy oraz zdolność do wypełnienia swoich zobowiązań, a przede wszystkim do spłacenia otrzymanego kredytu.

## **Rola międzynarodowych instytucji w kryzysie zadłużenia państw europejskich**

<sup>37</sup> Zob. <http://www.un.org/millenniumgoals/> (data dostępu 15.01.2013).



Ogólnoświatowy kryzys finansowy rozpoczęty w 2008 roku oraz jego konsekwencja w postaci załamania się koniunktury gospodarczej miały istotny, negatywny wpływ na wzrost gospodarczy i stabilność finansową, powodując znaczne pogorszenie sytuacji finansowej, gospodarczej i społecznej państw członkowskich Unii Europejskiej. Niektóre państwa członkowskie doświadczyły tak poważnych trudności, zwłaszcza w odniesieniu do swojej stabilności finansowej i gospodarczej, że doprowadziło to do pogorszenia ich deficytu i zadłużenia międzynarodowego, stając się przyczyną ich potencjalnego bankructwa.

W październiku 2008 r., tuż po kulminacji ogólnoświatowego kryzysu na rynkach finansowych, zagrożone bankructwem Węgry, po konsultacjach z UE, zwróciły się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego o wsparcie w ramach Stand-By Arrangements (SBA), czyli instrumentu wsparcia finansowego udzielanego państwom borykającym się z krótkoterminową nierównowagą bilansu płatniczego<sup>38</sup>. Międzynarodowy Fundusz Walutowy wraz z Unią Europejską oraz Bankiem uzgodnił porozumienie w sprawie pakietu ratunkowego, zapewniając jednocześnie rządowi węgierskiemu ponad 20 mld euro pomocy na walkę z następstwami kryzysu finansowego. Na mocy tego porozumienia MFW przekazał Węgom 12,3 mld euro, Unia Europejska zapewniła kolejne 6,5 mld euro, Bank Światowy zaś 1,0 mld euro<sup>39</sup>. Był to pierwszy od początku kryzysu finansowego pakiet stabilizacyjny przyznany państwu członkowskiemu Unii Europejskiej<sup>40</sup>. Uczestniczące w pakiecie UE i MFW stworzyły dzięki niemu podwaliny pod wspólne programy ratowania gospodarek państw europejskich przed ewentualnym bankructwem. Podstawą takich programów miałyby zostać analiza porównawcza ekspertyz obu organizacji, w której MFW wykorzystywałby swoją wiedzę dotyczącą analiz międzynarodowych i kryzysu finansowego, UE zaś pomagałaby niejako osadzić programy pomocy finansowej w szerszym kontekście polityki ustalonej przez różne instytucje w ramach UE oraz w kontekście innych regionów świata. Już w grudniu 2008 r. MFW zatwierdził kolejny program wsparcia dla państw europejskich, a był to program dostosowawczy skierowany do Łotwy, który został opracowany wspólnie z UE i przedstawicielami EBC, Szwecji i innych skandynawskich państw<sup>41</sup>. W marcu 2009 r. zatwierdzono program pomocowy dla Rumunii<sup>42</sup>. Oprócz pomocy finansowej MFW, w programie uczestniczyły też UE, Bank Światowy oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju.

Przeprowadzona przez nowo wybrany jesienią 2009 r. rząd w Grecji rewizja podstawowych makroekonomicznych danych statystycznych unaoczniała skalę problemów strukturalnych greckich finansów publicznych. Dramatyczne pogorszenie deficytu publicznego Grecji pod koniec roku 2009 zapoczątkowało kryzys zadłużenia publicznego. W odpowiedzi na destabilizację w gospodarce UE oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy przygotowały

<sup>38</sup> *Hungary: Ex post evaluation of exceptional access under the 2008 Stand-by Arrangement*, IMF Country Report No. 11/145, June 2011, s. 4.

<sup>39</sup> Dane pochodzą z *IMF Executive Board approves EUR 12.3 billion Stand-By Arrangement for Hungary*, Press Release No. 08/275, November 6, 2008.

<sup>40</sup> K. Munyama, *Wybrane międzynarodowe instytucje finansowe w warunkach globalnego kryzysu finansowego*, „Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy” 2010, nr 3, s. 100.

<sup>41</sup> *IMF Executive Board approves EUR 1.68 billion (US\$ 2.35 Billion) Stand-By Arrangement for Latvia*, Press Release No. 08/345, December 23, 2008.

<sup>42</sup> *IMF announces staff-level agreement with Romania on EUR 12.95 billion loan as part of coordinated financial support*, Press Release No. 09/86, March 25, 2009.

propozycje działań, których realizacja stanowiła warunek udzielenia Grecji pożyczki w celu poprawy perspektyw jej wypłacalności oraz zapobiegnięcia rozprzestrzenianiu się negatywnych efektów kryzysu na inne kraje strefy euro.

W maju 2010 r.

deficytu budżetowego, opracowany wspólnie przez rząd Grecji wraz z Komisją Europejską, Europejskim Bankiem Centralnym i MFW<sup>43</sup>, w którym zagwarantowana została pomoc finansowa w wysokości 110 mld euro w formie pożyczek dwustronnych państw strefy euro koordynowanych przez KE (80 mld euro) oraz wkładem MFW w wysokości 30 mld euro<sup>44</sup>. Realizacja tego programu podlega kwartalnym kontrolom, a środki finansowe wypłacane są, po pozytywnej ocenie postępów we wdrażaniu postanowień porozumienia, w transzach. Realizacja programu zaplanowana została na lata 2010–2013.

Już w listopadzie 2010 r., o wsparcie finansowe zwróciła się Irlandia. Tydzień później kraje Unii Europejskiej oraz MFW przyznały jej wsparcie finansowe w łącznej wysokości 85 mld euro, z czego 35 mld miało zostać przeznaczone na dokapitalizowanie banków, a pozostałe 50 mld na program reform realizowanych przez rząd. Źródła pomocy były następujące<sup>45</sup>:

- 17,5 mld euro – Funduszu Rezerw Emerytalnych),
- 67,5 mld euro – pomoc zewnętrzna (22,5 mld euro – pożyczka MFW; 22,5 mld euro – pożyczka z EFSM; 17,7 mld euro – pożyczka z EFSF; 4,8 mld euro – ).

Warto przypomnieć, że Irlandia stała się pierwszym państwem korzystającym z nowo powstałego instrumentu finansowego tymczasowego europejskiego mechanizmu stabilności, ustanowionego w maju 2010 r. Tak jak w przypadku Grecji, „Trojka” ustanowiła trzyletni program prac naprawczych dla Irlandii oparty na trzech filarach: reorganizacji sektora bankowego, konsolidacji budżetowej i zestawie reform strukturalnych<sup>46</sup>.

Kolejnym, trzecim członkiem strefy euro, dotkniętym problemem bankructwa stała się Portugalia. W następstwie prośby jej premiera 7 kwietnia 2011 r. o wsparcie finansowe będące koniecznością rozwiązania problemu niewypłacalności państwa Rada UE zatwierdziła pakiecie finansowym. Ogłoszony 17 maja program dostosowawczy opiewał na 78 mld euro, które miały zostać wypłacone w transzach w latach 2011–2014. Jak we wcześniej opisanych przypadkach, wypłaty uzależnione zostały od pozytywnych ocen postępów we wdrażaniu 3-stopniowego programu dostosowawczego, którego głównymi elementami były: dostosowania fiskalne, reformy strukturalne oraz wzmocnienie sektora finansowego. Zaproponowany pakiet finansowy został przygotowany na podstawie środków finansowych z EFSM i EFSF oraz MFW.

<sup>43</sup> Od tego momentu nazywanych potocznie „Trojką”.

<sup>44</sup> IMF, *IMF Approves EUR 30 billion loan for Greece on fast track*, IMF Survey Online, May 9, 2010.

<sup>45</sup> Council approves aid to Ireland, sets out conditions – komunikat prasowy Rady UE, Brussels, 7 December 2010 17527/10.

<sup>46</sup> *Programy pomocowe dla Grecji, Irlandii i Portugalii – stan na sierpień 2011 r.*, Narodowy Bank Polski, [http://www.nbp.pl/publikacje/integracja\\_europejska/programy\\_pomocowe.pdf](http://www.nbp.pl/publikacje/integracja_europejska/programy_pomocowe.pdf) (data dostępu 12.02.2013).

Międzynarodowe Stowarzyszenie Swapów i Derywatów (ISDA) zdecydowało jednoznacznie 9 marca 2012 r., że doszło do „wydarzenia kredytowego”, które uruchamia realizację swapów ryzyka niewypłacalności (CDS) długu Grecji. Taka decyzja została podjęta po ogłoszeniu przez rząd tego kraju tzw. klauzul wspólnego działania, czyli przepisów zmuszających inwestorów do wzięcia udziału w restrukturyzacji długu publicznego, oznaczającego ogłoszenie niewypłacalności państwa. A zatem Grecja jako pierwszy kraj strefy euro przeprowadziła techniczne bankructwo, a oficjalnie zostało ono ogłoszone przez międzynarodową instytucję finansową

Niedługo później okazało się, że mimo pomocy finansowej pogarsza się sytuacja fiskalna Grecji, a stałe narastanie długu oszczędnościowego planu dostosowawczego. Na szczycie Rady 21 lipca 2012 Unia Europejska zgodziła się na przygotowanie nowego programu pomocowego dla Grecji oraz uzupełnienie go o kolejną transzę środków finansowych (z Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej) oraz wraz z dobrowolnym wkładem ze strony sektora prywatnego. Jednocześnie Rada UE zaapelowała do MFW o współfinansowanie nowego programu pomocy dla Grecji<sup>47</sup>. Rada UE oszacowała wówczas, że całkowita oficjalna kwota finansowania na okres 2011–2014 powinna wynieść ok. 150 mld euro, z czego 109 mld euro miałyby pochodzić łącznie z EFSF i EMS (dwie trzecie) oraz MFW (wstępnie jedna trzecia), a pozostała część z sektora prywatnego. Do bezpośredniej pomocy Grecji we wdrażaniu reform została zobowiązana Komisja Europejska, która uruchomiła w tym celu specjalny zespół operacyjny pod przewodnictwem Horsta Reichenbacha, wiceszefa EBOiR<sup>48</sup>.

O niskiej ocenie skuteczności pomocy dla Grecji świadczyło również obniżenie ocen ratingowych przez agencje ratingowe: Moody's (do poziomu CAA), S&P (do poziomu CC), Fitch (do poziomu D) oraz deklaracje ogłoszenia „selektywnej niewypłacalności”, a nawet bankructwa Grecji.

Warto nakreślić szerszy kontekst udzielonej wówczas pomocy. Wizja nierozwiązywalnego problemu zadłużenia Grecji, skłoniła wielu polityków, ekonomistów i politologów do poruszenia kwestii możliwego wyjścia Grecji ze strefy euro (a nawet z Unii Europejskiej). Taka opcja w pewnym momencie zdominowała całość dyskusji na temat przyszłości Grecji oraz skutków ewentualnego opuszczenia przez nią eurogrupy i możliwych tego skutków. Stanowcze deklaracje najważniejszych przywódców państw strefy euro dotyczące postępow Grecji w pokonywaniu kryzysu nie zakończyły jednak debaty na temat ewentualnego bankructwa Grecji oraz jej wyjścia ze strefy euro, pokazały jedynie determinację, z jaką eurogrupa zamierza działać na rzecz utrzymania jedności strefy euro, mimo braku jej stabilności. Skutków tej niestabilności doszukiwano się nie tylko w nieodpowiedniej polityce budżetowej Grecji oraz innych zadłużonych krajów Europy, lecz też zjawiskach gospodarczych pozostających poza ich wpływem.

Co ciekawe, na początku stycznia 2013 roku Międzynarodowy Fundusz Walutowy przyznał, że błędnie oceniał sytuację krajów Europy borykających się z problemem niewypłacalności, a nakazując im wprowadzenie radykalnych oszczędności, przyczynił się

<sup>47</sup> *Oświadczenie szefów państw lub rządów strefy euro i instytucji UE*, Rada UE, Bruksela, 21 lipca 2011 r., s. 2.

<sup>48</sup> *Programy pomocowe dla Grecji...*, s. 4.

do pogłębienia problemów gospodarczych tych krajów. Już w połowie stycznia 2013 r. opublikował też raport, w którym podsumował swoje działania na rzecz Grecji oraz ocenił jej dążenia do wyjścia z bankructwa. MFW pozytywnie ocenił konsolidację finansów publicznych oraz poprawienie bilansu greckiego PKB o 9%, a także realizację działań zakładanych przez program oszczędnościowy. Optymistycznie założono wprawdzie, że w 2020 r. dług Grecji spadnie z 178,5% do 124% PKB, jednakże zaznaczono, że dopiero wówczas będzie można mówić o ustabilizowaniu sytuacji i powrocie do dawnego poziomu życia gospodarczego<sup>49</sup>.

Kiedy w kwietniu 2012 swap ryzyka niewypłacalności (CDS) Hiszpanii wzrósł o 29 pkt bazowych do 505 pkt bazowych (co oznaczało, że aby ubezpieczyć 10 mln USD długu Hiszpanii na pięć lat trzeba obecnie płacić 505 tys. USD rocznie) głośno zaczęto mówić o bankructwie Hiszpani. Ogłaszały to zarówno agencje ratingowe, jak i portale branżowe. Oczekiwano również momentu, kiedy Hiszpania zwróci się do MFW oraz UE o pomoc finansową.

W czerwcu 2012 r. minister gospodarki Luis de Guindos zwrócił się do przewodniczącego eurogrupy Jean-Claude'a Junckera z prośbą o wsparcie finansowe dla systemu bankowego Hiszpanii. W podobnej sytuacji znalazły się Włochy, które również w czerwcu wystąpiły z oficjalną prośbą do strefy euro o wsparcie ich systemu bankowego. Na szczycie Rady UE 29 czerwca 2012 r. podjęto decyzję o wparciu zarówno Hiszpanii, jak i Włoch środkami z Europejskiego Funduszu Stabilizacji Finansowej oraz Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji.

W przypadku Hiszpanii pomoc finansowa w wysokości 100 mld euro została obwarowana koniecznością przeprowadzenia „konkretnych reform” w hiszpańskim sektorze finansowym, w tym „planów restrukturyzacji” zgodnych z unijnymi normami pomocy państwowej i polityką horyzontalnych reform strukturalnych<sup>50</sup>. Co ciekawe, de Guindos oświadczył też, że rola Międzynarodowego Funduszu Walutowego w pomocy dla Hiszpanii będzie „czysto doradcza” i podkreślił, iż pomoc nie jest obwarowana żadnymi reformami gospodarczymi ani fiskalnymi. Miało to oznaczać, że sytuacja Hiszpanii nie jest aż tak trudna, że wymagałaby ubiegania się o dodatkowe wsparcie finansowe instytucji międzynarodowej. W przypadku Włoch ciekawe wydaje się też to, iż poza pomocą w ramach środków finansowych mechanizmów stabilizacyjnych strefy euro, swoje zaangażowanie w doraźną pomoc zadeklarował prezes Europejskiego Banku Centralnego, Mario Draghi. EBC zapowiedział, że rozważy zakup obligacji, aby stabilizować rentowność gospodarek państw będących pod presją rynków finansowych. Deklaracja wykupienia długów państw zagrożonych bankructwem przez EBC, pod warunkiem ich wcześniejszej prośby i pomoc, dała kolejny znak rynkom finansowym, że nie tylko eurogrupa czy MFW są gotowe pomóc państwom borykającym się z niewypłacalnością, lecz też największa instytucja finansowa

<sup>49</sup> Zob. IMF, *Greece: First and second reviews under the extended arrangement under the extended fund facility, request for waiver of applicability, modification of performance criteria, and rephrasing of access*, Country report, no. 13/20, s. 2.

<sup>50</sup> Zob. *Memorandum of understanding on financial-sector policy conditionality*, Bruksela, 20 lipca 2012, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou_en.pdf) (data dostępu 5.11.2012).

w Europie, angażuje się w walkę z kryzysem, przeciwdziałając bankructwu państw strefy euro.

## Podsumowanie

Jednym z najpoważniejszych i najniebezpieczniejszych skutków nadmiernego wzrostu zadłużenia państwa może być jego niewypłacalność. Negatywne zwiększenie zadłużenia na wzrost gospodarczy i wzrost poziomu inflacji wymaga zwiększenia podatków lub ograniczenia wydatków rządowych. Zarówno jedno, jak i drugie wiąże się ze spowolnieniem gospodarczym. Brak zabezpieczenia finansowego wymusza konieczność korzystania z pomocy zewnętrznej, która sama w sobie nie jest zjawiskiem niepożądanym, a kontrolowane bankructwo państwa może przyczynić się do pozbycia się części długu publicznego, a dzięki temu do zmniejszenia zadłużenia międzynarodowego.

Kryzys gospodarczy w Europie jest dla państw członkowskich UE wstrząsem, który zmusza je do redefinicji celów gospodarczych i społecznych oraz przeprowadzania wielu systemowych reform. Jeszcze większym wstrząsem jest niewypłacalność w państwach strefy euro, która wymusiła konieczność podjęcia strategicznych działań zmierzających do wzmocnienia kondycji Unii Gospodarczej i Walutowej, a co więcej, zmusiła do refleksji nad efektywnością i utworzeniem systemu nadzoru nad brakiem równowagi makroekonomicznej. Niezaprzeczalne jest to, iż problemy finansowe jednego z państw członkowskich mogą zaszkodzić całej strefie euro, a nawet całej Unii Europejskiej.

Grecja stanęła na skraju bankructwa z powodu prowadzonej przez 30 lat nieodpowiedzialnej polityki budżetowej generującej corocznie nadmierne deficyty budżetowe i wzrost długu publicznego. Niewypłacalność pozostałych państw europejskich, które dotknął problem nadmiernego zadłużenia, to raczej konsekwencja zachwiania się światowego systemu finansowego, w szczególności zaś wahań w systemie bankowym. Bez względu na przyczynę takiej sytuacji, chcąc uniknąć bankructwa, kraje te musiały liczyć na pomoc organizacji międzynarodowych, których są członkami.

Rozwiązanie problemu niewypłacalności państw europejskich to sprawa, która od kilku lat stanowi jeden z głównych priorytetów Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Banku Światowego, Europejskiego Banku Centralnego oraz wszystkich instytucji Unii Europejskiej. Interesujące wydaje się to, że o ile współpraca tych organizacji nie jest koniecznością, o tyle rozmiar potrzeb finansowych oraz potrzeba wspólnej kontroli nad przebiegiem reform w krajach europejskich wpłynęła na utworzenie wspólnych programów i pakietów pomocowych. Dzięki temu stanowi to nową jakość w działaniu międzynarodowych rynków finansowych, na których UE, Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Bank Światowy tworzyć będą, z pewnością nie bez pomyłek, wspólne rozwiązania oraz programy reformujące gospodarki państw borykających się z problemami finansowymi.

## Literatura uzupełniająca

Krugman, P., *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W. W. Norton & Co., 2009.

Baldacci E., Kumar M., *Fiscal Deficit, Public Debt, and Sovereign Bond Yields*, IMF Working Paper, 2010.

Kumar M., Woo J., *Public Debt and Growth*, IMF, 2010.

Misztal P., *Dług publiczny i wzrost gospodarczy w krajach członkowskich Unii Europejskiej*, „Polityki Europejskie. Finanse i Marketing” 54 (4)/2011.

Reinhart C., Rogoff K., *Growth in a Time of Debt*, „American Economic Review Papers and Proceedings” 2010.