

Urszula Kosterna

Europejski Mechanizm Stabilności jako nowy element infrastruktury instytucjonalnej UGiW

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 45/2,
17-25

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

URSZULA KOSTERNA

*Europejski Mechanizm Stabilności jako nowy element
infrastruktury instytucjonalnej UGiW*

European Stability Mechanism as a new part of the institutional infrastructure of the EMU

Wstęp

Załamanie się greckich finansów publicznych, ujawnione w grudniu 2009 r., stworzyło zagrożenie stabilności obszaru jednowalutowego i spowodowało konieczność podjęcia działań z jednej strony doraźnych, nakierowanych na uspokojenie rynków finansowych (zorganizowanie środków pomocowych dla Grecji), z drugiej zaś długofalowych, wzmacniających strukturę instytucjonalną UGiW.

Celem artykułu jest przedstawienie istniejących i projektowanych mechanizmów stabilizacji finansowej w UE wraz z oceną efektów ich zastosowania.

1. Instrument średnioterminowego wsparcia finansowego bilansów płatniczych państw członkowskich

Możliwość wsparcia finansowego dla państwa członkowskiego znajdującego się w trudnej sytuacji w zakresie jego bilansu płatniczego określona została w art. 119 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (obecnie art. 143 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej). Rada może udzielić takiej pomocy, działając na podstawie zalecenia Komisji Europejskiej (KE) wydanego po konsultacji z Komitetem Ekonomiczno-Finansowym. Każda pożyczka dla państwa członkowskiego powinna być powiązana z przyjęciem przez to państwo środków polityki gospodarczej mających

przywrócić lub zapewnić trwałą sytuację w zakresie bilansu płatniczego. Określenie instrumentarium pomocy znalazło się w rozporządzeniu Rady (EWG) nr 1969/88 ustanawiającym jednolity instrument średnioterminowego wsparcia finansowego bilansów płatniczych państw członkowskich.

Wraz z wejściem w życie idei wspólnej waluty, od 1 stycznia 1999 r. większość państw członkowskich przestała być uprawniona do korzystania z takiej pomocy. Jednak ze względu na potencjalne potrzeby tych państw, które nie przyjęły euro, a także potrzeby przyszłych nowych państw członkowskich, dopóki nie przyjmą wspólnej waluty, rozporządzeniem Rady (WE) nr 332/2002 określono sposób funkcjonowania zmodyfikowanego instrumentarium pomocowego. Górny limit łącznie udostępnionych środków obniżono z 16 mld € do 12 mld €. W celu sfinansowania pożyczek KE została upoważniona do zaciągania w imieniu Wspólnoty pożyczek i kredytów na rynkach kapitałowych lub od instytucji finansowych.

Pod wpływem ogólnoswiatowego kryzysu finansowego górny limit łącznej wartości pożyczek podniesiono w grudniu 2008 r. do 25 mld €, a następnie, w maju 2009 r., do 50 mld €.

Uruchamianie instrumentu w praktyce ostatnich lat odbywało się przy współudziale MFW, innych instytucji międzynarodowych oraz państw. I tak na pakiet pomocowy dla Węgier, uzgodniony w listopadzie 2008 r., w kwocie 20 mld €, składały się środki UE (6,5 mld €), MFW (12,5 mld €) oraz Banku Światowego (1 mld €). Wsparcie dla Łotwy, w kwocie 7,5 mld €, uzgodnione w grudniu 2008 r., obejmowało udział UE (3,1 mld €), MFW (1,7 mld €), państw nordyckich (1,9 mld €), Banku Światowego (0,4 mld €), EBOiR, Czech i Polski (0,4 mld €). Wreszcie pakiet dla Rumunii, z maja 2009 r., w kwocie 20 mld €, składał się ze środków UE (5 mld €), MFW (13 mld €), Banku Światowego (1 mld €) oraz EBI i EBOiR (1 mld €).

2. Pomoc finansowa dla Grecji

Od grudnia 2009 r., kiedy nowy premier Grecji ujawnił rzeczywisty stan finansów publicznych państwa, pogarszały się warunki rynkowego finansowania długu greckiego. Narastanie obaw przed zaistnieniem niewypłacalności Grecji spowodowało, że już w lutym 2010 r. przywódcy UE uzgodnili konieczność podjęcia „zdecydowanych i skoordynowanych” działań pomocowych. 23 kwietnia rząd Grecji zwrócił się z oficjalną prośbą o uruchomienie pomocy finansowej.

W ciągu weekendu 1-2 maja 2010 r. zakończone zostały negocjacje Grecji w sprawie pomocy finansowej. Na posiedzeniu ministrów finansów strefy euro w Brukseli zapadła decyzja o przyznaniu 110 mld € do 2012 r. Członkowie strefy euro zobowiązali się zapewnić 80 mld €¹, w tym 30 mld € w 2010 r., 30 mld € ma udostępnić MFW.

¹ Udział poszczególnych państw w pomocy dla Grecji określono proporcjonalnie do udziału w kapitale EBC.

Grecki plan, zaakceptowany przez EBC i MFW, zakładał oszczędności budżetowe w wysokości 34,5 mld € w ciągu trzech lat oraz spadek deficytu budżetowego w 2010 r. do 8,1% PKB. Zgodnie z planem, dług publiczny Grecji miał osiągnąć 149% PKB w 2013 r. i zacząć obniżyć się od roku 2014.

Dotychczasowo udostępnione środki finansowe dla Grecji ujęto w tabeli 1.

Tabela 1. Wyплаты z pakietu pomocowego dla Grecji (mld €)

	Państwa strefy euro	MFW	Razem
maj 2010	14,5	5,5	20,0
wrzesień 2010	6,5	2,5	9,0
grudzień 2010/styczeń 2011	6,5	2,5	9,0
marzec 2011	10,9	4,1	15,0

Źródło: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/greek_loan_facility/index_en.htm

Wyплаты z pakietu pomocowego miały pokryć potrzeby finansowania deficytu budżetowego i obsługi długu publicznego do końca 2011 r. Oczekiwano, że Grecja stopniowo powróci do rynkowego finansowania swych potrzeb pożyczkowych w 2012 r. Jednak pakiet nie przyniósł oczekiwanych efektów – po roku od jego uruchomienia, 13 czerwca 2011 r. Standard & Poor's obniżył rating Grecji z B do CCC, wskazując na „znaczny wzrost prawdopodobieństwa”, że kraj ten utraci zdolność spłacania przynajmniej części długów. Państwo wciąż pogrążone jest w głębokim kryzysie. Szacuje się, że zadłużenie Grecji w latach 2012-2014 osiągnie 170% PKB. Na szczycie państw strefy euro 11 marca 2011 r. obniżono oprocentowanie środków przyznanych Grecji z 5,2% do 4,2% i wydłużono okres ich spłaty z 4,5 roku do 7,5 roku. Uruchomienie piątej transzy pakietu, w wysokości 12 mld € jest niezbędne dla zrealizowania najpilniejszych zobowiązań zapadających w lipcu 2011 r. Jednak na spotkaniu ministrów finansów strefy euro 20 czerwca zdecydowano, że warunkiem przekazania środków jest zatwierdzenie przez parlament grecki nowego programu oszczędnościowego o wartości 28 mld € i planu prywatyzacji o wartości 50 mld €. W tym samym dniu MFW oświadczył, że zanim wypłaci swój udział w kolejnej transzy pomocy dla Grecji, musi mieć pewność, że greckie reformy są realizowane i że współfinansują je państwa strefy euro.

Dalsza pomoc dla Grecji wydaje się przesądzona ze względu na obawy, że bankructwo Grecji może pociągnąć za sobą załamanie się rynków długu innych państw, zagrażając istnieniu wspólnej waluty. Przewodniczący Eurogrupy premier Luksemburga Jean-Claude Juncker na czerwcowym spotkaniu ostrzegł, że „choroba Aten” może zainfekować Portugalię i Irlandię, a potem – nawet przed Hiszpanią – Belgię i Włochy z ich wysokim długiem publicznym. Dane zawarte w tabeli 2 obrazują stan finansów publicznych tych państw oraz średniomiesięczną dochodowość (przed opo-

datkowaniem) długoterminowych (10-letnich) obligacji rządów sześciu państw centralnego na rynku wtórnym.

Tabela 2. Deficyt budżetowy i dług publiczny w relacji do PKB (%) oraz średniomiesięczna dochodowość długoterminowych obligacji wybranych państw strefy euro (%)

	Dług publiczny 2010	Deficyt budżetowy 2010	Dochodowość maj 2011
Belgia	96,8	-4,1	4,21
Grecja	142,8	-10,5	15,94
Hiszpania	60,1	-9,2	5,32
Irlandia	96,2	-32,4	10,64
Portugalia	93,0	-9,1	9,63
Włochy	119,0	-4,6	4,76
Niemcy	83,2	-3,3	3,06

Źródło: Eurostat

Dane obrazują ogromną rozpiętość dochodowości obligacji skarbowych, będącą konsekwencją różnej żądanej premii za ryzyko kredytowe i płynności². Średnia dochodowość obligacji greckich była w maju 2011 r. wyższa o 1288 punktów bazowych od dochodowości niemieckich obligacji Bund, stanowiących w strefie euro bezpieczną i płynną „przystań” dla kapitału. Brak perspektyw rynkowego, prywatnego finansowania potrzeb pożyczkowych Grecji spowodował, że przewiduje się uruchomienie nowego pakietu pomocowego, szacowanego nawet na 90 mld € do połowy 2014 r. Byłby on już jednak przygotowywany nie doraźnie, lecz przy wykorzystaniu omówionego poniżej, utworzonego w maju 2010 r. Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji.

3. Europejski Mechanizm Stabilizacji

Zagrożenie stabilności obszaru jednowalutowego, które zaistniało wiosną 2010 r., spowodowało konieczność podjęcia działań z jednej strony szybkich, nakierowanych na uspokojenie rynków finansowych, z drugiej zaś długofalowych, wzmacniających strukturę instytucjonalną UGW w aspekcie dyscyplinowania finansów publicznych.

² Zob. S. Barrios, P. Iversen, M. Lewandowska, R. Setzer, *Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis*, European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, "Economic Papers" 2009, No. 388, November oraz L. Codogno, C. Favero, A. Missale, *Yield spreads on EMU government bonds*, "Economic Policy" 2003, October.

Zapowiedź poszukiwania nowych rozwiązań systemowych pojawiła się już na początku marca 2010 r., gdy niemiecki minister finansów Wolfgang Schäuble zaproponował utworzenie Europejskiego Funduszu Walutowego³, który miałby wspierać pożyczkami kraje strefy euro, w zamian za reformy i konsolidację finansów publicznych. Jakkolwiek fundusz nie miałby stanowić konkurencji dla MFW, to państwa członkowskie miałyby się zobowiązać do tego, że nie będą zabiegały o wsparcie z MFW. Miałyby to zapobiec uzyskaniu przez USA czy inne państwo wpływu na politykę strefy euro. Ponadto, zgodnie z wypowiedzią Schäuble, „akceptacja pomocy finansowej z MFW byłaby przyznaniem, że strefa euro nie potrafi samodzielnie rozwiązywać swoich problemów”. Wątpliwości co do trybu ustanowienia takiego funduszu, przede wszystkim problem jego zgodności z Traktatem z Lizbony spowodowały, że KE zaczęła poszukiwać innych rozwiązań antykryzysowych.

9 maja 2010 r. na posiedzeniu Ekofin przyjęto koncepcję utworzenia sieci bezpieczeństwa finansowego UE, ze współudziałem MFW. Wartość możliwych środków pomocowych określono na 750 mld €. Elementami sieci są:

- Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM)⁴. Mechanizm ten funkcjonuje analogicznie jak Instrument średnioterminowego wsparcia finansowego bilansów płatniczych, z którego mogą korzystać państwa, których walutą nie jest euro. Środki EFSM adresowane do państw strefy euro, do wysokości 60 mld €, zapewnia KE, zaciągając w imieniu UE pożyczki na rynkach kapitałowych lub od instytucji finansowych. Pożyczki te gwarantowane są niewykorzystanymi funduszami ujętymi w wieloletnich ramach budżetowych UE. Udział poszczególnych państw w budżecie UE określa zatem ich udział w finansowaniu EFSM. Przewodzą tu Niemcy (21,11%), Francja (16,44%), Włochy (13,64%), Wielka Brytania (13,05%), Hiszpania (8,51%) i Holandia (5,28%). Udział Polski wynosi 1,99%;
- Europejski Instrument Stabilności Finansowej (European Financial Stability Facility – EFSF), będący kluczowym elementem stworzonej sieci. Jest to spółka, której akcjonariuszami są państwa członkowskie strefy euro, utworzona 7 czerwca 2010 r. w Luksemburgu, na 3 lata. EFSF może udzielać pożyczek państwom strefy euro, po ustaleniu programu reform wspólnie z MFW. Środki pozyskiwane są poprzez emisję obligacji gwarantowanych do wartości 440 mld € przez inne państwa strefy euro. Ponieważ gwarancje obejmują 120% emisji (mają ratingu AAA trzech głównych agencji ratingowych), w praktyce rzeczywiste zdolności pożyczkowe tej części funduszu były niższe;
- MFW, który ma udostępnić do 250 mld €.

³ Koncepcja utworzenia takiego funduszu oraz równoległego określenia warunków i procedur kontrolowanego bankructwa członka strefy euro została opracowana w Centre for European Policy Studies; zob. D. Gros, T. Mayer, *How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund*, “CEPS Policy Brief” 2010, No. 202, February.

⁴ Zob. Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European Financial Stabilisation Mechanism (OJ L 118, 12.05.2010).

Dodatkowym elementem nowego instrumentarium było ogłoszenie przez EBC możliwości interwencji na rynkach długu publicznego – w razie konieczności skupowania obligacji skarbowych na rynku wtórnym, aby powstrzymać nadmierny wzrost ich rentowności.

Nowe mechanizmy pomocowe dość szybko okazały się potrzebne. 21 listopada 2010 r. Irlandia, po załamaniu się jej systemu bankowego, została zmuszona do wystąpienia o pakiet ratunkowy. 28 listopada przedstawiciele KE, MFW i EBC wspólnie z władzami Irlandii sformułowali warunki programu dostosowawczego zarysowanego do końca 2013 r., określając wielkość wymaganego finansowania na 85 mld €, które mają pochodzić z:

- udziału własnego Irlandii – 17,5 mld €;
- EFSM – 22,5 mld € (do czerwca 2011 r. przekazano 11,4 mld €);
- EFSF – 17,7 mld € (w lutym 2011 r. przekazano 3,3 mld €) oraz z pożyczek udzielonych przez Wielką Brytanię, Szwecję i Danię – 4,8 mld €;
- MFW – 22,5 mld € (do maja 2011 r. przekazano 7,2 mld €).

Dla zagwarantowania środków dla ewentualnych następnych pożyczkobiorców, na szczycie państw strefy euro 11 marca 2011 r. przyjęto, że potencjał EFSF wynosić będzie pełne 440 mld €. Określono także zasady funkcjonowania przyszłego Europejskiego Mechanizmu Stabilności, który od 2013 r. zastąpi tymczasowe mechanizmy.

Następnym pożyczkobiorcą okazała się Portugalia, która zwróciła się o pomoc 7 kwietnia 2011 r. Po zaakceptowaniu trzyletniego programu dostosowawczego, zawierającego działania zmierzające do podniesienia konkurencyjności, wspierania wzrostu gospodarczego i zatrudnienia, wzmocnienia stabilności sektora finansowego i uzdrowienia finansów publicznych, 17 maja zawarto porozumienie, uzgadniając wartość pomocy na 78 mld €, które będą pochodzić z:

- EFSM – 26 mld € (do czerwca 2011 r. przekazano 6,5 mld €);
- EFSF – 26 mld € (w czerwcu 2011 r. przekazano 5,8 mld €);
- MFW – 26 mld € (do maja 2011 r. przekazano 6,3 mld €).

4. Europejski Mechanizm Stabilności

Ustalenia szczytu państw strefy euro, podjęte 11 marca 2011 r., zostały zatwierdzone przez Radę Europejską, która na szczycie 24–25 marca zatwierdziła szczegóły dotyczące przyszłego stałego Europejskiego Mechanizmu Stabilności (European Stability Mechanism – ESM)⁵. Porozumienia w sprawie EMS oraz zmiany do porozumienia w sprawie EFSF (w celu zapewnienia efektywnej zdolności mechanizmu do udzielania pożyczek na poziomie 440 mld €) miały być podpisane przed końcem czerwca 2011 r.

⁵ Zob. European Council 24/25 March 2011, Conclusions, EUCO 10/1/11 REV 1, Brussels, 20 April 2011, Annex II.

Dla ustanowienia ESM w art. 136 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej dodany będzie ustęp w brzmieniu:

„Państwa Członkowskie, których walutą jest euro, mogą ustanowić mechanizm stabilności uruchamiany, jeżeli będzie to niezbędne do ochrony stabilności strefy euro jako całości. Udzielenie wszelkiej niezbędnej pomocy finansowej w ramach takiego mechanizmu będzie podlegało rygorystycznym warunkom”. Zmiana Traktatu ma wejść w życie 1 stycznia 2013 r., o ile zostanie zaakceptowana przez państwa członkowskie zgodnie z wymogami ich konstytucji.

ESM ma przejąć rolę EFSF oraz EFSM przy zapewnianiu zewnętrznej pomocy finansowej państwom członkowskim strefy euro po czerwcu 2013 roku. Dostęp do pomocy finansowej z ESM będzie możliwy przy spełnieniu wymogów makroekonomicznego programu dostosowawczego oraz rygorystycznej analizy zdolności obsługi zadłużenia publicznego; analizy te będzie przeprowadzać KE wraz z MFW i we współpracy z EBC.

ESM będzie miał efektywną zdolność udzielania pożyczek w wysokości 500 mld €. Ta zdolność będzie uzupełniana przez udział MFW w operacjach pomocy finansowej, w których państwa członkowskie spoza strefy euro będą mogły również uczestniczyć.

ESM zostanie ustanowiony w drodze porozumienia między państwami członkowskimi strefy euro jako organizacja międzyrządowa na mocy międzynarodowego prawa publicznego i będzie miał siedzibę w Luksemburgu.

Zgodnie z projektem, państwa członkowskie strefy euro będą przekazywać do ESM kwoty sankcji finansowych nałożonych na nie na mocy paktu stabilności i wzrostu oraz procedur dotyczących zakłóceń równowagi makroekonomicznej⁶. Sankcje takie będą stanowić część kapitału wpłaconego.

ESM będzie miał całkowity kapitał subskrybowany w wysokości 700 mld €, z czego 80 mld € będzie miało postać kapitału wpłaconego zapewnionego przez państwa członkowskie strefy euro, wnoszonego stopniowo od lipca 2013 roku w pięciu równych rocznych ratach. Kwota 620 mld € to zadeklarowany kapitał na żądanie oraz gwarancje udzielone przez państwa członkowskie strefy euro. Nominalna wysokość kapitału subskrybowanego będzie wyższa o 200 mld € od efektywnej zdolności pożyczkowej ze względu na potrzebę uzyskania najwyższej oceny agencji ratingowych, co wymaga udzielenia gwarancji na kwotę wyższą niż wartość emisji.

Klucz udziałów państw członkowskich w kapitale subskrybowanym ESM będzie oparty na kluczu kapitału wpłaconego stosowanym przez EBC.

Pomoc ESM będzie zapewniana w formie krótko- i średnioterminowych pożyczek, jednak w wyjątkowych przypadkach mechanizm będzie mógł podejmować interwencje

⁶ 29 września 2010 r. KE przedłożyła pakiet regulacji prawnych wzmacniających i poszerzających nadzór nie tylko nad polityką fiskalną, lecz także makroekonomiczną i reformami strukturalnymi państw członkowskich, wraz z nowymi mechanizmami egzekwowania ich zobowiązań. Pakiet legislacyjny został przyjęty przez Radę UE 15 marca 2011 r.

na pierwotnych rynkach długu publicznego. Długość programu dostosowawczego i termin zapadalności pożyczek będą uzależnione od charakteru zakłóceń równowagi oraz perspektyw odzyskania przez dane państwo stabilności finansowej.

Każda emisja obligacji skarbowych państw strefy euro od lipca 2013 r. będzie zawierała tzw. klauzule wspólnego działania (Collective Action Clause), które w kontekście udziału sektora prywatnego ułatwiają negocjacje w sprawie ewentualnej restrukturyzacji długu.

W pierwotnych ustaleniach ESM miałyby posiadać status uprzywilejowanego wierzyciela, analogicznie jak MFW. W razie niewypłacalności dłużnika byłby więc spłacany w pierwszej kolejności, przed inwestorami prywatnymi. Ta kwestia od początku budziła kontrowersje ze względu na możliwe negatywne reakcje rynków⁷. Jeśli dług względem EMS byłby uprzywilejowany, to posiadacze długu podporządkowanego – podmiotów prywatnych, ponieśliby większość strat w przypadku bankructwa państwa-dłużnika. Skłaniałoby to inwestorów prywatnych do wyprzedzaży potencjalnie toksycznych aktywów przed 2013 r., co stwarzałoby presję na wzrost ich rentowności, uniemożliwiając powrót dłużnika do rynkowego finansowania długu. Czerwcowe wzrosty rentowności na rynku wtórnym obligacji skarbowych Grecji, Irlandii, Portugalii, ale także Hiszpanii były tego wyraźnym przejawem. Stąd 20 czerwca 2011 r. ministrowie finansów strefy euro zrezygnowali z forsowania zasady uprzywilejowania. W zamysle miałyby ona chronić europejskich podatników, w praktyce to właśnie oni finansowaliby potrzeby zagrożonych państw, podczas gdy pożądany (głównie z perspektywy niemieckiej) udział sektora prywatnego obniżałby się⁸.

Zakończenie

Omówione w artykule dotychczasowe działania UE zmierzające do wzmocnienia stabilności strefy euro nie przyniosły rezultatu. Po Grecji już dwa państwa korzystają z nadzwyczajnych pakietów pomocowych, a zagrożenie infekcji kryzysem następnych członków strefy euro narasta.

Pogorszył się klimat polityczny i społeczny do rozwiązania kryzysu. Opór przeciwko reformom i wyprzedzaży majątku państwowego stawia pod znakiem zapytania realizację programu oszczędnościowego w Grecji, niemieccy wyborcy są przeciwko braniu na swoje barki ciężaru odpowiedzialności za niefrasobliwość i oszustwa statystyczne Greków. Francuzi obawiają się skutków bankructwa Grecji dla rodzimych banków, które posiadają czterokrotnie więcej greckich obligacji niż instytucje niemieckie. Marża dochodowości greckich obligacji skarbowych na rynku wtórnym w stosunku do obligacji niemieckich jest o 8 punktów procentowych wyższa

⁷ *If Greece goes... The opportunity for Europe's leaders to avoid disaster is shrinking fast*, "The Economist", June 23rd 2011.

⁸ *Merkel's hazardous course*, "The Economist", June 23rd 2011.

niż przed rokiem. Choć prywatni inwestorzy jeszcze ulegają pokusie nadużycia, to w powszechnej opinii Grecja jest niewypłacalna.

Rysująca się perspektywa niekontrolowanego bankructwa członka strefy euro z opuszczeniem strefy i powrotem do drachmy zapoczątkowałaby drogę ku przepaści, zarówno dla Grecji (inflacja podsycana dewaluacją i finansowaniem deficytu budżetowego, znikome korzyści z chwilowej poprawy konkurencyjności, odcięcie od zewnętrznych źródeł finansowania), jak i dla obszaru jednowalutowego i całej Unii.

Rozwiązanie obecnego kryzysu fiskalnego w Europie wymaga przeprowadzenia kontrolowanego bankructwa i restrukturyzacji długu greckiego. Wymaga także, po dokonaniu restrukturyzacji, wsparcia finansowego dla realistycznego programu dostosowawczego. Planowany EMS może być trwałą i wiarygodną ramą instytucjonalną takich działań. Jednak bez wprowadzenia i egzekwowania mechanizmów skutecznie dyscyplinujących finanse publiczne państw członkowskich samo jego utworzenie nie wzmocni stabilności obszaru jednowalutowego.

European Stability Mechanism as a new part of the institutional infrastructure of the EMU

The collapse of the Greek public finances, disclosed in December 2009, created a threat to the stability of the single-currency area and has led to actions aimed at strengthening the institutional structure of the EMU. These actions have not been successful yet. After Greece, two countries already benefit from special rescue packages, and the fears of contagion are growing.

The solution of the current fiscal crisis in Europe requires a restructuring of Greece's debt. It also requires, after the restructuring, financial support for a realistic adjustment program. The planned European Stability Mechanism may be a permanent and credible institutional frame of such actions. But the key condition is the introduction of mechanisms to effectively discipline public finances of Member States.