

Barbara Grabińska

Katedra Finansów

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Pomoc finansowa dla państw strefy euro dotkniętych kryzysem zadłużenia

Streszczenie

Globalny kryzys, który dotarł do Europy w 2008 r., ewoluował od kryzysu finansowego dotyczącego instytucji finansowych do kryzysu zadłużeniowego. Problemy w Grecji, Irlandii, Portugalii, Hiszpanii i na Cyprze okazały się na tyle poważne, że państwa te nie były w stanie poradzić sobie z nimi samodzielnie i wystąpiły o pomoc zewnętrzną. Celem artykułu jest charakterystyka mechanizmów zarządzania kryzysowego w strefie euro i przedstawienie dotychczasowych prób stabilizowania sytuacji za pomocą programów pożyczkowych w najbardziej doświadczonych przez kryzys państwach. Z uwagi na liczne kontrowersje co do skuteczności podjętych działań pomocowych przedstawiono także metody weryfikacji rezultatów programów pomocowych.

Słowa kluczowe: mechanizmy zarządzania kryzysowego, kryzys zadłużenia, pomoc finansowa w strefie euro, kryzys finansowy.

1. Wprowadzenie

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy, którego skutki zaczęły być odczuwalne w Europie w 2008 r., spowodował akumulację problemów makroekonomicznych w państwach strefy euro. Rządy w Grecji, Irlandii, Portugalii, Hiszpanii i na Cyprze nie były w stanie poradzić sobie na poziomie krajowym z wyzwaniem fiskalnymi oraz stratami w sektorze bankowym i wystąpiły o pomoc zewnętrzną.

Udzielanie pomocy finansowej państwom borykającym się ze znacznymi trudnościami ekonomicznymi nie jest czymś nowym i szczególnym w praktyce międzynarodowych instytucji finansowych. Działania pomocowe, podjęte w ciągu ostatnich kilku lat na rzecz tych członków strefy euro są jednak pod wieloma względami unikatowe. Dotyczą one państw wysoko rozwiniętych, cechują się dłuższym horyzontem czasowym i opiewają na znacznie wyższe kwoty niż w przypadku większości programów pomocowych (udzielanych przykładowo przez MFW), wiążą się także z bezprecedensową współpracą trzech instytucji tworzących tzw. trojkę – Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i Komisji Europejskiej (KE).

Warto także zaznaczyć, że unia gospodarcza i walutowa po raz pierwszy stoi przed tak poważnymi problemami zagrażającymi jej dalszemu funkcjonowaniu. Do czasu ujawnienia kryzysu w Grecji nie istniały w jej ramach instytucje zarządzania kryzysowego i mechanizmy udzielania pomocy finansowej państwom członkowskim. Skuteczność akcji podjętych w ramach programów pomocowych będzie miała kluczowe znaczenie nie tylko dla krajów będących beneficjentami pomocy, ale będzie także ważnym czynnikiem decydującym o przyszłości wspólnej Europy.

Celem artykułu jest charakterystyka nowych mechanizmów zarządzania kryzysowego w strefie euro i przedstawienie dotychczasowych prób stabilizowania sytuacji za pomocą programów pożyczkowych w najbardziej doświadczonych przez kryzys państwach. Z uwagi na liczne kontrowersje co do skuteczności podjętych działań pomocowych przedstawiono także metody weryfikacji rezultatów programów pomocowych.

2. Geneza problemów w peryferyjnych krajach Europy

U podłoża kryzysu zadłużeniowego w unii gospodarczej i walutowej leży wiele różnorodnych czynników. Do często wymienianych należą: niespełnianie przez strefę euro warunków koniecznych do utworzenia optymalnego obszaru walutowego, nieprzestrzeganie dyscypliny fiskalnej w niektórych państwach, nieprawidłowości w działaniu systemu koordynacji polityki gospodarczej w unii gospodarczej i walutowej, niski stopień koordynacji działań nadzorczych nad bankami, nierównowaga w systemach bankowych w niektórych krajach.

Według teorii P. De Grauwego [2010, s. 3] wyjaśniającej mechanizm pojawienia się kryzysu zadłużeniowego był on bezpośrednią konsekwencją nadmiernej akumulacji długu w sektorze prywatnym, która wymusiła kosztowne interwencje rządowe mające na celu ratowanie instytucji finansowych, a to z kolei doprowadziło do eksplozji długu publicznego.

Chociaż przyjmuje się, że kryzys odczuły wszystkie kraje strefy euro, ze szczególną mocą ujawnił się on w peryferyjnych krajach Europy. Ryzyko niewypłacalności tych państw wymusiło ubieganie się przez nie o programy pomocowe.

Pierwszym z krajów, który wystąpił o pomoc finansową, była Grecja. Światowy kryzys nałożył się na narastające tam latami problemy gospodarcze. Wejście tego kraju do strefy euro w 2001 r. nie powinno mieć miejsca, ze względu na jego nieprzygotowanie i manipulację danymi finansowymi. Doszło jednak do skutku, zapewniając Grecji dostęp do taniego finansowania. Sprzyjało to wzrostowi zadłużenia zagranicznego, którym finansowano rosnące wydatki sektora publicznego. Obserwowany wzrost gospodarczy był napędzany przez popyt wewnętrzny. Natomiast międzynarodowa konkurencyjność Grecji była niska, co wynikało m.in. ze sztywnego rynku pracy czy preferencyjnego traktowania przez rząd nierentownych przedsiębiorstw. Dodatkowym problemem była bardzo niska ściągalność podatków. Dochodziło do narastania nierównowagi wewnętrznej i zewnętrznej kraju [Mroczek i Więcek 2013, s. 63].

W październiku 2009 r. premier Jeorios Papandreu ujawnił rzeczywisty stan finansów publicznych z deficytem wynoszącym 13,6% PKB i długiem 115% PKB. W maju 2010 r. Grecja otrzymała pomoc finansową w postaci pierwszego pakietu pomocowego.

Drugim krajem, dla którego uruchomiono pomoc finansową – w grudniu 2010 r., była Irlandia. Był to jeden z najszybciej rozwijających się krajów europejskich, który w dekadzie poprzedzającej wystąpienie kryzysu (1997–2007) odnotował średni roczny wzrost PKB na poziomie 7,1%. Irlandia była też stawiana za wzór, jeśli chodzi o proces realizacji realnej konwergencji [Koniunktura... 2011, s. 27].

W Irlandii kryzys rozpoczął się od kryzysu bankowego. Instytucje nadmiernie rozbudowanego sektora bankowego były mocno zaangażowane w toksyczne aktywa finansowe. Rząd podjął akcję mającą na celu restrukturyzację i dokapitalizowanie banków, ale w efekcie doprowadziło to do skokowego wzrostu deficytu budżetowego i długu publicznego.

W Portugalii na problemy gospodarcze związane z niską konkurencyjnością przedsiębiorstw (częściowo wynikającą z uczestnictwa w ERM z przewartościowaną walutą) nałożyła się zbyt liberalna polityka nadzorcza w stosunku do sektora bankowego, skutkująca jednym z najwyższych wskaźników pożyczek do depozytów bankowych. Pod koniec 2010 r. zadłużenie sektora prywatnego w Portugalii wyniosło 260% PKB, natomiast dług publiczny około 90% [Pisani-Ferry, Sapir i Wolff 2013, s. 91]. Zbyt wysoka akcja kredytowa napędzała wzrost wynagrodzeń w gospodarce, a to z kolei skutkowało bańką spekulacyjną na rynku nieruchomości.

W Hiszpanii okres znakomitej koniunktury gospodarczej, trwający od połowy lat 90. aż do 2007 r., opierał się głównie na ekspansji sektora budowlanego, finan-

sowanej tanim i łatwo dostępnym kredytem bankowym. Skutkowało to wzrostem zatrudnienia w sektorze budowlanym, napędzało popyt wewnętrzny, prowadziło do wzrostu wartości kredytów hipotecznych i powodowało dalszy wzrost cen nieruchomości, który przykładowo w 2004 r. wyniósł średnio 15%. Wysokie stopy zwrotu na rynku nieruchomości przyciągały inwestorów, co doprowadziło do nadmiernej akumulacji środków inwestycyjnych w budownictwie i wypaczyło efektywną alokację zasobów w gospodarce. Spowodowało to spadek Hiszpanii w latach 1997–2007 na ostatnie miejsce w UE pod względem przyrostu realnej produktywności [*Koniunktura...* 2011, s. 24].

Dotychczas ostatnim krajem strefy euro, który zwrócił się o przyznanie pomocy finansowej, jest Cypr. Bezpośrednią przyczyną kryzysu w tym kraju było duże zaangażowanie banków cypryjskich w skarbowe obligacje Grecji. Sytuacja okazała się bardzo niebezpieczna dla stabilności kraju, ze względu na przerost sektora bankowego, spowodowany arbitrażem regulacyjnym mającym przyczynę w relatywnie wysokim oprocentowaniu depozytów bankowych utrzymywanych przez podmioty zagraniczne, traktujące Cypr jak raj podatkowy. W 2010 r. wskaźnik wartości aktywów sektora bankowego na Cyprze wynosił 896% PKB. Jednocześnie nadzór nad systemem bankowym był bardzo słaby i nie interweniował w sprawie niewłaściwej dywersyfikacji ryzyka w cypryjskich bankach. Ponadto struktura własnościowa banków była zdominowana przez państwo, co spowodowało, że w sytuacji załamania gospodarczego i fiskalnego banki były pozbawione możliwości dokapitalizowania, a rząd musiał zwrócić się o pomoc zewnętrzną [Pruchnicka-Grabias 2013].

3. Mechanizmy stabilizacyjne zarządzania kryzysowego

Gospodarki państw członkowskich UE, a zwłaszcza tych, które znajdują się w strefie euro, odznaczają się wysokim stopniem wzajemnych powiązań. Z tego powodu wypracowanie skutecznych rozwiązań w zakresie udzielania pomocy finansowej stało się nie tylko przejawem europejskiej solidarności, ale koniecznością podyktowaną interesami ekonomicznymi pozostałych krajów członkowskich.

Organizacją pomocy finansowej dla państw strefy euro borykających się z kryzysem zadłużenia zajął się zespół trzech instytucji: Europejskiego Banku Centralnego, Komisji Europejskiej oraz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, nazywany potocznie trojką. Wprowadzone zostały programy pomocowe w pięciu peryferyjnych krajach strefy euro (tabela 1).

W maju 2010 r. utworzony został tymczasowy mechanizm zarządzania kryzysowego składający się z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (EFSM

– European Financial Stabilization Mechanism) oraz Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF – European Financial Stability Facility).

Działanie EFSM zostało zorganizowane na podobnej zasadzie jak istniejącego od lutego 2002 r. instrumentu wsparcia bilansu płatniczego dla państw członkowskich UE znajdujących się poza strefą euro (Balance of Payments Regulation).

W ramach EFSM udzielane mogły być pożyczki ze środków pożyczonych na rynkach finansowych przez Komisję Europejską. Pożyczki posiadały gwarancje budżetu UE. Instrument ten był aktywowany dla Irlandii (na łączną kwotę 22,5 mld euro) i Portugalii (26 mld euro) w latach 2011–2013¹.

Celem funkcjonowania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej było utrzymanie stabilności finansowej w ramach UE poprzez udzielenie doraźnej pomocy finansowej potrzebującym jej państwom strefy euro. Całkowita zdolność pożyczkowa EFSF wynosiła 440 mld euro. Emisje instrumentów dłużnych EFSF posiadały gwarancje udzielane przez jego udziałowców, czyli państwa członkowskie strefy euro, proporcjonalnie do ich wkładu w kapitał EBC².

EFSF udzielił pożyczek Irlandii, Portugalii, Hiszpanii i Grecji. Był to jednak instrument tymczasowy. Od 1 lipca 2013 r. EFSF nie może podejmować się finansowania nowych programów i pozostanie jedynie zaangażowany w kontynuowanie tych już rozpoczętych, aż do czasu pełnej spłaty wszystkich wyemitowanych instrumentów dłużnych, po czym zostanie rozwiązany. EFSF dokończy finansowanie pomocy dla Portugalii, Irlandii i Grecji, natomiast zobowiązania EFSF wobec Hiszpanii zostały przejęte przez nowy Europejski Mechanizm Stabilności.

Stałym mechanizmem wsparcia krajów strefy euro w poważnym stopniu dotkniętych kryzysem jest Europejski Mechanizm Stabilności (ESM – European Stability Mechanism), który rozpoczął działalność w październiku 2012 r. Został ustanowiony jako międzyrządowa organizacja podlegająca przepisom międzynarodowego prawa publicznego, której udziałowcami są wszystkie państwa członkowskie strefy euro. Zastąpił on oba wcześniej wymienione mechanizmy, a zakres jego działania jest bardzo zbliżony do EFSF. Wsparcie finansowe w ramach ESM może mieć zatem formę: udzielania pożyczek państwom mającym poważne problemy finansowe, wykupywania państwowych obligacji na rynku pierwotnym lub wtórnym, udostępnianie zapobiegawczo pomocy finansowej w postaci linii kredytowej, finansowanie rekapitalizacji instytucji finansowych poprzez pożyczki udzielane rządowi, w tym także krajów nieobjętych programem. Całkowita zdolność pożyczkowa ESM wynosi 500 mld euro. Pożyczki są finan-

¹ Dane na podstawie: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm, dostęp: 22.02.2014.

² Dane na podstawie: <http://www.efs.europa.eu/about/index.htm>, dostęp: 20.02.2014.

sowane ze środków pożyczonych przez ESM na rynkach finansowych i posiadają gwarancje wszystkich państw członkowskich strefy euro³.

W zamyśle ESM ma służyć wzmocnieniu unii gospodarczej i walutowej, poprzez umożliwienie zerwania negatywnego sprzężenia między instytucjami finansowymi a rządami państw w strefie euro [Trzcńska 2013].

Tabela 1. Programy pomocy finansowej dla państw strefy euro

Kraj	Data	Kwota	Instytucja finansująca /typ finansowania
Grecja	maj 2010– czerwiec 2013: pierwszy program pomocowy	110 mld euro	pożyczki bilateralne (80 mld euro) MFW (30 mld euro)
	marzec 2012– grudzień 2014: drugi program pomocowy	164,5 mld euro	EFSF (144,7 mld euro) MFW (19,8 mld euro)
Irlandia	grudzień 2010– grudzień 2013	67,5 mld euro (pomoc zewnętrzna)	EFSF (17,7 mld euro) EFSM (22,5 mld euro) MFW (22,5 mld euro) pożyczki bilateralne (Wielka Brytania – 3,8 mld euro, Szwecja – 0,6 mld euro, Dania – 4 mld euro)
Portugalia	maj 2011	78 mld euro	EFSM (26 mld euro) EFSF (26 mld euro) MFW (26 mld euro)
Hiszpania	grudzień 2012– grudzień 2013	41,3 mld euro	ESM (41,3 mld euro)
Cypr	maj 2013– marzec 2016	10 mld euro	ESM (9 mld euro) MFW (1 mld euro)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/cyprus/index_en.htm, dostęp: 18.02.2014, oraz <http://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus/index.htm>, dostęp: 19.02.2014.

Udzielanie pomocy finansowej w ramach europejskich mechanizmów finansowania jest związane z warunkami dostosowania makroekonomicznego zawartymi w umowie (Memorandum of Understanding) zawartej między krajem będącym beneficjentem a Komisją Europejską. Celem jest przeprowadzenie niezbędnych reform gospodarczych, fiskalnych, nadzorczych i strukturalnych. Spełnienie warunków podlega monitorowaniu prowadzonemu przez Komisję Europejską, w powiązaniu z EBC oraz – w niektórych przypadkach – z MFW. W razie odno-

³ Dane na podstawie: <http://www.esm.europa.eu/index.htm>, dostęp: 19.02.2014.

towania poważnych rozbieżności może zostać podjęta decyzja o wstrzymaniu wypłaty transzy finansowej [European Stability Mechanism 2014].

4. Próba wczesnej weryfikacji skuteczności programów pomocowych

Znane są różne metody oceny skuteczności programów pomocowych. Do często stosowanych zaliczyć można [Sapir i in. 2014]:

- metodę polegającą na ocenie skuteczności programu w tworzeniu warunków odzyskania dostępu do rynku pożyczkowego,
- metodę polegającą na zbadaniu stopnia wypełnienia warunków przyznania pomocy finansowej,
- metodę porównania założeń (prognoz) dotyczących wartości wskaźników makroekonomicznych i osiągnięcia rzeczywistych wartości tych wskaźników.

Jeśli zastosować pierwszą z metod, ocena programu pomocowego pozytywnie wypada w przypadku Irlandii. Kraj ten jako pierwszy zakończył korzystanie z pomocy w grudniu 2013 r., a jego władze, mimo istniejącej możliwości, zrezygnowały ze skorzystania z finansowania pomostowego i postanowiły bezpośrednio zwrócić się do inwestorów z emisją długoterminowych obligacji skarbowych. Miarą odzyskania pozycji Irlandii na rynku długu może być spadek oprocentowania zagranicznych obligacji skarbowych – oprocentowanie to w przypadku papierów z 10-letnim terminem wykupu zmniejszyło się z około 14% w lipcu 2011 r. do 3,5% pod koniec 2013 r. [European Financial Stability Facility 2013].

W przypadku Hiszpanii, korzystającej z sektorowego programu pomocy dla systemu bankowego, zaobserwowano spadek rynkowej dochodowości obligacji banków, jak również obligacji państwowych o około 350 punktów bazowych, co jest odzwierciedleniem pozytywnej reakcji rynków [European Stabilization Mechanism 2013]. Trzeba jednak podkreślić, że sprzedaż hiszpańskich obligacji skarbowych była prowadzona także w czasie korzystania z programu pomocowego.

Kandydatem do opuszczenia programu pomocowego w 2014 r. jest Portugalia. Jest jednak prawdopodobne, że kraj ten bezpośrednio po zakończeniu programu dostosowawczego skorzysta z finansowania pomostowego.

Co do Cypru, prognozowanie powrotu na rynki pożyczkowe wydaje się przedwczesne, ponieważ kraj ten stosunkowo niedawno rozpoczął korzystanie z mechanizmu pomocowego, a jego koniec jest planowany na maj 2016 r.

Grecja powinna zakończyć korzystanie z programu pomocowego pod koniec 2014 r., jednak istnieją poważne wątpliwości, czy jest to możliwe. Według niezależnych szacunków przeprowadzonych przez Komisję Europejską oraz MFW Grecja będzie potrzebowała jeszcze od około 3 mld do nawet 11 mld euro [Włodarczyk

2013]. Istnieje zatem prawdopodobieństwo konieczności przygotowania dla tego kraju trzeciego programu pomocowego – niewielkiego w porównaniu z dotychczasową skalą finansowania. Wydaje się jednak, że kolejny pakiet pomocowy nie będzie w stanie rozwiązać problemu wypłacalności Grecji. Znikome są szanse, aby bez umorzenia części zadłużenia zagranicznego Grecja była w stanie podołać kosztom obsługi ogromnego długu publicznego i wrócić na rynki finansowe.

W kwestii metody opartej na analizie spełnienia warunków zawartych w programach pomocowych warto zacząć od zaznaczenia, że w przypadku Grecji, Irlandii, Portugalii i Cypru dotyczyły one trzech obszarów wymaganych dostosowań: fiskalnych, finansowych w obrębie sektora finansowego oraz reform strukturalnych.

Warunki fiskalne dotyczyły przede wszystkim ograniczenia wskaźników deficytu budżetowego i długu publicznego w relacji do PKB. Generalnie uznaje się, że wszystkie cztery kraje przeprowadziły konsolidację swoich finansów publicznych, jednak główną przyczyną stałego pogarszania się wskaźników fiskalnych było większe niż oczekiwane załamanie PKB, co automatycznie skutkowało słabymi wskaźnikami deficytu i długu. Z kolei wyższy niż prognozowany spadek wartości PKB wynikał z wyższych wartości mnożnika fiskalnego, recesji w innych państwach europejskich, a także z przyjęcia bardzo optymistycznych założeń początkowych [Sapir i in. 2014, s. 5].

Spełnienie warunków finansowych zawartych w programach dostosowawczych wiązało się z przywróceniem równowagi w sektorze finansowym. Proces ten jest w toku we wszystkich czterech państwach korzystających z programów.

Ostatni obszar uwzględniany w programie dostosowań makroekonomicznych obejmował przeprowadzenie reform strukturalnych ukierunkowanych na wzrost gospodarczy i wzmocnienie konkurencyjności. Reformy strukturalne mają bardzo duże znaczenie zwłaszcza w Grecji i Portugalii, natomiast w Irlandii i na Cyprze najistotniejsza jest reorganizacja sektora finansowego i zredukowanie jego roli w wykorzystywanym modelu wzrostu.

Ostatnia z metod weryfikacji rezultatów programów pomocowych polega na porównaniu oczekiwanych i faktycznie osiągniętych wartości kluczowych wskaźników makroekonomicznych. Na podstawie tabeli 2 można prześledzić rozbieżności między prognozami wybranych wskaźników makroekonomicznych na rok 2013 lub kilka ostatnich lat a ich realnie zaobserwowanymi wartościami.

Najbardziej trafne okazały się prognozy w przypadku Cypru, ale może to wynikać z krótkiego okresu prognostycznego. Zdecydowanie najgorzej porównanie wypada dla Grecji, natomiast dobre rezultaty można odnotować dla Irlandii. Podczas okresu pobierania pomocy Irlandia przeszła pomyślnie 12 przeglądów przeprowadzanych okresowo przez „trojkę”. W ostatnim z nich dokonanym w listopadzie 2013 r. potwierdzono słuszność decyzji o opuszczeniu EFSF, zwrac-

Tabela 2. Porównanie prognoz i rzeczywistych wartości wybranych wskaźników ekonomicznych dla czterech państw objętych pomocą

Wyszczególnienie	Grecja		Irlandia		Portugalia		Cypr	
	prognoza z V 2010 r.	wartości rzeczywiste lata 2009–2013 skumulowane	prognoza z II 2011 r.	wartości rzeczywiste lata 2010–2013 skumulowane	prognoza z VI 2011 r.	wartości rzeczywiste lata 2010–2013 skumulowane	prognoza z V 2013 r.	wartości rzeczywiste lata 2012–2013 skumulowane
Rok								
Realny PKB (%)	-3,5	-20,6	5,4	1,5	-2,8	-6,1	-8,7	-8,8
Zmiana popytu krajowego (%)	-11,8	-27,8	-3,4	-7,7	-10,5	-13,1	-13,9	-13,7
Inflacja (%)	3,4	8,3	2,6	2,3	6,9	7,1	1,0	1,0
Rok	2013		2013		2013		2013	
Deficyt budżetowy (% PKB)	-4,9	-13,6	-7,5	-7,2	-3,0	-5,9	-5,9	-8,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-5,6	-2,3	2,6	4,1	-3,9	0,9	-2,0	-2,0
Stopa bezrobocia (%)	14,8	27,0	11,6	13,3	12,4	17,4	15,5	16,7
Dług publiczny (% PKB)	149,7	176,2	120,5	124,4	108,6	127,8	109,1	116,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Sapir i in. 2014, s. 14].

cając uwagę na osiągnięcia Irlandii, w tym poprawiające się wskaźniki makroekonomiczne, stabilizowanie sytuacji sektora finansowego i poprawę aktywności gospodarczej. Podkreślono także posiadanie przez ten kraj bufora gotówki w wysokości 20 mld euro [*Economic Adjustment...* 2013].

5. Podsumowanie

Kryzys finansowy ujawnił najłabszy punkt unii gospodarczej i walutowej, a mianowicie podatność strefy euro na rozprzestrzenianie się szoków pojawiających się w poszczególnych państwach członkowskich. W obliczu kryzysu zadłużenia podjęto szereg działań mających na celu poprawę zarządzania gospodarczego i fiskalnego w ramach strefy euro. Ważnym elementem stabilizowania sytuacji i ograniczania prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu w przyszłości miało być ustanowienie mechanizmów udzielania państwom doświadczającym poważnych trudności gospodarczych pomocy finansowej, najpierw w ramach EFSF i EFSM, a potem ESM. Wyczerpująca ocena skuteczności podjętych działań pomocowych będzie możliwa w perspektywie co najmniej kilku lat, jednak dzisiaj wydaje się, że największe rozczarowanie mogą przynieść rezultaty programu greckiego opiewającego na rekordową kwotę 274,5 mld euro.

Literatura

- De Grauwe P. [2010], *The Financial Crisis and the Future of the Eurozone*, BEEP Briefing, no 21.
- Economic Adjustment Programme for Ireland* [2013], European Commission Directorate – General for Economic and Financial Affairs, Summer 2013 Review, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/, dostęp: 14.02.2014.
- European Financial Stability Facility [2013], *Conclusion of ESFS Financial Assistance Programme for Ireland: an Overview*, Luxembourg, <http://www.efs.europa.eu/attachments/Irish%20exit%20presentation.pdf>, dostęp: 24.02.2014.
- European Stability Mechanism [2014], *Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)*, <http://www.esm.europa.eu>, dostęp: 20.02.2014.
- European Stabilization Mechanism [2013], *Conclusion of ESM Financial Assistance Programme for Spain: an Overview*, Luxembourg, http://www.esm.europa.eu/pdf/Spanish_exit.pdf, dostęp: 25.02.2014.
- Koniunktura gospodarcza w wybranych krajach w okresie kryzysu finansowego* [2011], Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa.
- Mroczek K., Więcek A. [2013], *Kryzys gospodarczy w Grecji i Hiszpanii a jego skutki w ujęciu sektorowym*, „Przegląd Prawniczy, Ekonomiczny i Społeczny”, nr 1.
- Pisani-Ferry J., Sapir A., Wolff G. [2013], *EU – IMF Assistance to Euro-area Countries: an Early Assessment*, Bruegel Institute, Brussels.

- Pruchnicka-Grabias I. [2013], *Przyczyny kryzysu bankowego na Cyprze*, http://ec.europa.eu/polska/news/opinie/130703_cypr_pl.htm, dostęp: 20.02.2014.
- Sapir A., Wolff G.B., de Sousa C., Terzi A. [2014], *The Troika and Financial Assistance in the Euro Area: Successes and Failures*, European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee, Brussels, <http://dx.doi.org/10.2861/52615>.
- Trzecińska A. [2013], *Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowaniu unii finansowej*, NBP, Warszawa, www.nbp.pl/badania/seminaria_files/10iv2013.pdf, dostęp: 21.02.2014.
- Włodarczyk M. [2013], *Grecy przyjęli budżet na 2014 rok*, <http://www.uniaeuropa.org/grecy-przyjeli-budzet-na-2014-rok>, dostęp: 17.02.2014.

Financial Assistance for Euro Area Countries Affected by the Debt Crisis

The global crisis that reached Europe in 2008 has evolved from a financial crisis to a debt crisis. The problems in Greece, Ireland, Portugal, Spain and Cyprus turned out to be so severe that they could not be managed at the national level. These countries therefore asked for external assistance. The aim of the article is to describe the crisis-resolution mechanism and the attempts to provide stability to euro area countries through financial-assistance instruments. In view of the numerous controversies over the efficiency of financial-assistance programmes, methods of evaluating their success and failure are also discussed.

Keywords: crisis-resolution mechanisms, debt crisis, financial assistance in the euro zone, financial crisis.