

**UNIWERSYTET TECHNOLOGICZNO-HUMANISTYCZNY
im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu**

Wydział: **Ekonomii i Finansów**

Kierunek: **Ekonomia**

mgr Marlena Tępińska

**DETERMINANTY STABILNOŚCI FINANSOWEJ
W STREFIE EURO**

Autoreferat rozprawy doktorskiej

Promotor: dr hab. Jan L. Bednarczyk, prof. UTH Radom

Promotor pomocniczy: dr Marzena Sobol

Radom, 2021

Spis treści

1. Uzasadnienie wyboru tematu	3
2. Cele rozprawy i hipotezy badawcze	5
3. Metodologia i zakres badań.....	6
4. Struktura pracy	7
5. Wnioski.....	8
6. Bibliografia	13

1. Uzasadnienie wyboru tematu

Istotnym elementem rozważań dotyczących podjętego problemu badawczego są kwestie związane z wpływem stabilności finansowej na sprawność funkcjonowania wspólnego obszaru walutowego. Euro jako wspólna waluta państw członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej stanowi podstawowy czynnik umożliwiający integrację i zacieśnianie relacji pomiędzy narodowymi rynkami finansowymi. Globalny kryzys finansowy spowodował liczne zmiany w strukturach gospodarek, w tym także w sektorach realnych krajów strefy euro. Ukazał on zarówno niedoskonałość istniejących powiązań gospodarczych, jak również poddał weryfikacji zarówno zasady leżące u podstaw powołania unii monetarnej jak i sam mechanizm przewencyjno - nadzorczy. Regres gospodarczy obnażył słabości instytucjonalne oraz proceduralne, które stały się jedną z przyczyn destabilizacji finansowej Wspólnoty. W wyniku kryzysu finansowego uwidoczniły się braki w unijnym systemie zarządzania. Głównymi powodami osłabienia koniunktury gospodarczej w obszarze jednawalutowym okazało się ignorowanie zasad konwergencji, brak jednolitego systemu nadzoru bankowego, słabość banków oraz brak mechanizmu antykryzysowego.

Proces integracji gospodarczej w Unii Gospodarczej i Walutowej od początku istnienia Wspólnoty wykazuje niespójność dostosowań w poszczególnych obszarach ekonomicznych państw członkowskich. Ujednoczeniu sfery monetarnej towarzyszą silne rozbieżności w strukturach zaangażowania państw w rozwój gospodarczy. Występują liczne dysproporcje w postaci negatywnych efektów prowadzonej polityki gospodarczej i procesu integracji. Skutkiem kryzysu finansowego jest pogorszenie stanu finansów publicznych państw Wspólnoty. Kryzys gospodarczy strefy euro wymaga redefinicji funkcji i rozwiązań instytucjonalnych. Pomimo tego, że pierwsze etapy kryzysu dotyczyły rynków finansowych, jego skutki poprzez kanały transmisyjne objęły również inne obszary, w tym strefę realną. Kryzys unaoczniał zagrożenia wynikające z zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Zarządzanie i nadzór nad prowadzoną polityką makroekonomiczną Unii Gospodarczej i Walutowej utrudnia swoboda prowadzenia polityki fiskalnej, pozostającej w gestii rządów państw członkowskich. Brak woli politycznej utworzenia unii fiskalnej, w ujęciu Teorii Optymalnych Obszarów Walutowych wymusza rozszerzenie podejścia o nowe czynniki instytucjonalne.

Dynamiczny wzrost długu publicznego i deficytów budżetowych państw strefy euro, zwłaszcza peryferyjnych, przyczynił się m.in. do asymetrycznego szoku popytowego. Prowadzona przez Europejski Bank Centralny jednolita polityka monetarna spowodowała

obniżenie stóp procentowych, ale i zmniejszenie skłonności do oszczędzania. Skutkiem obniżenia stóp procentowych była ekspansja kredytowa banków. Wysoki poziom integracji rynków finansowych Wspólnoty przyspieszył alokację środków pieniężnych z państw dysponujących ich nadwyżką do tzw. państw konsumujących. Skutkiem działań związanych ze wzrostem wydatków w tych państwach był wzrost importu, zwiększenie stopnia spekulacji finansowych oraz powstanie bańki na rynku nieruchomości. Spowolnienie gospodarcze przy równoczesnym braku możliwości dewaluacji waluty oraz nieustanny wzrost długu publicznego spowodowały zachwianie sytuacji finansowej nie tylko pojedynczych państw członkowskich unii walutowej, ale również całej Wspólnoty. Unia monetarna nie była przygotowana na kryzys finansów publicznych. Największym problemem państw członkowskich okazał się fakt, że państwa te emitowały swój dług w walucie, nad którą nie posiadały kontroli. Skutkiem tego był brak odporności na spekulacje na rynkach finansowych.

W obliczu ograniczonej skuteczności standardowych mechanizmów rozwiązywania kryzysów i wobec braku skuteczności dotychczasowych działań stabilizacyjnych, powołano do życia mechanizm nadzoru nad funkcjonowaniem banków z prymarną rolą Europejskiego Banku Centralnego. Mimo powołania do życia jednolitego mechanizmu nadzorczego, w Unii Europejskiej nadal pojawiają się opinie negujące postępującą instytucjonalizację, ale także wskazujące na potrzebę dalszej konsolidacji kontroli bankowej. W reakcji na kryzys opracowany został plan naprawczy, będący podstawą działań prowadzących do ożywienia gospodarczego. Komisja Europejska wraz z instytucjami unijnymi podjęły liczne działania w celu zapewnienia stabilności finansowej Wspólnoty oraz nadania nowego impulsu rozwojowego krajom strefy euro. Działania antykryzysowe poprzedziło przyjęcie dokumentów strategicznych, takich jak zalecenia i wytyczne, które miały ujednoczyć podejście do walki z przyczynami i skutkami kryzysu.

Analiza dokumentów, materiałów źródłowych i działań podejmowanych przez europejskich polityków, prowadzi do wniosku, że postępująca instytucjonalizacja, może prowadzić z jednej strony do dalszej marginalizacji pozycji państw spoza strefy euro, a z drugiej stwarzać większe możliwości dla krajów zmierzających do wprowadzenia wspólnotowej waluty. Biorąc pod uwagę dotychczasowe sposoby zwalczania niestabilności systemu finansowego strefy euro a także jej sytuację gospodarczą wydaje się, że strefa euro nie posiada efektywnego systemu funkcjonowania, co może wynikać m.in. ze słabej legitymizacji, uprawniającej do podejmowania zdecydowanych działań, braku przejrzystości ram prawnych oraz ograniczonego podmiotowego zasięgu działania.

Problemy wynikające z nieskuteczności stosowanych dotychczas standardowych i niestandardowych mechanizmów i działań korygujących, rodzą potrzebę przeprowadzenia analizy obecnego stanu determinant stabilności finansowej unii walutowej. Wobec powyższego, w rozprawie poddano analizie m.in. wpływ polityki pieniężnej na stabilizację strefy euro jako całości, dokonano analizy mechanizmów zapewnienia stabilności finansowej w procesie integracji walutowej w Unii Europejskiej, a zwłaszcza analizy stopnia realizacji przez kraje strefy euro ekonomicznych warunków tej integracji tzw. kryteriów konwergencji. Przeprowadzone badania umożliwiły określenie wpływu stabilności finansowej strefy euro na sprawność jej funkcjonowania i skuteczność realizowanych przez nią celów makroekonomicznych.

2. Cele rozprawy i hipotezy badawcze

Celem pracy jest zweryfikowanie tezy dotyczącej niewystarczalności struktury instytucjonalnej i mechanizmów korygujących dla zapewnienia stabilności finansowej w Eurosystemie. W szczególności chodzi o odpowiedzi na pytania:

1. Czy wypełnienie kryteriów konwergencji z Maastricht ma wpływ na stabilność finansową państw członkowskich strefy euro?
2. W jaki sposób problemy ze stabilnością finansową poszczególnych państw strefy euro, mogą mieć przełożenie na destabilizację finansową innych państw członkowskich i całego obszaru jednawalutowego?
3. Jaki jest wpływ struktury instytucjonalnej UGiW i stosowanych mechanizmów korygujących na stabilność finansową państw członkowskich strefy euro, ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji kryzysowych?
4. W jaki sposób stabilność finansowa przekłada się na realizację głównych celów makroekonomicznych strefy euro?

W koncepcji rozprawy sformułowano następującą tezę: Struktura instytucjonalna Unii Gospodarczej i Walutowej oraz wdrożone mechanizmy korygujące nie zapewniają stabilności finansowej w obszarze jednawalutowym. Przesłankami dla tak sformułowanej tezy są przyjęte następujące hipotezy badawcze:

1. Stabilność finansowa jest warunkiem sprawnego funkcjonowania gospodarki rynkowej.
2. Strefa euro nie spełnia kryteriów optymalnego obszaru walutowego, co zwiększa ryzyko niestabilności finansowej.
3. W trakcie funkcjonowania strefy euro procesy dywergencji okazały się silniejsze niż procesy konwergencji.
4. Jednolita polityka pieniężna realizowana na obszarze podzielonym na rynki krajowe przyczynia się do destabilizacji strefy euro jako całości.
5. Zarówno wdrożone mechanizmy instytucjonalne, jak i podejmowane działania dyskrecjonalne nie wpłynęły w zasadniczy sposób na poprawę stabilności strefy euro.

3. Metodologia i zakres badań

Dla udowodnienia przedstawionych hipotez badawczych oraz osiągnięcia założonych celów w pracy wykorzystano różne metody badań ekonomicznych, wykorzystywanych w nuncie ekonomii pozytywnej, w tym:

1. metodę krytycznej analizy literatury, umożliwiającą ocenę stanu wiedzy w zakresie teoretycznych aspektów stabilności oraz niestabilności finansowej ze szczególnym uwzględnieniem czynników determinujących stabilność finansową w Unii Gospodarczej i Walutowej,
2. metody analiz statystycznych,
3. metodę modelowania ekonometrycznego.

Przy rozważaniu zagadnienia stabilności finansowej wykorzystano literaturę krajową i zagraniczną. Uwzględniono także krajowe i unijne akty prawne oraz dokumenty i sprawozdania Komisji Europejskiej. Istotne źródło informacji stanowiły dane statystyczne gromadzone w ramach statystyki publicznej i udostępniane przez Eurostat. Wykaz wykorzystanej w pracy literatury zestawiono w bibliografii.

4. Struktura pracy

Układ rozprawy doktorskiej jest podporządkowany przyjętej tezie badawczej oraz weryfikacji empirycznej hipotez badawczych. Praca składa się z dwóch części: teoretycznej i praktycznej. Część teoretyczną tworzą trzy rozdziały. Część praktyczna obejmuje dwa rozdziały rozprawy. Rozdziały teoretyczne zawierają wnioski ze studiów literaturowych. Celem części empirycznej rozprawy jest ocena funkcjonowania europejskiego obszaru walutowego pod kątem wpływu stabilności finansowej na sprawność funkcjonowania strefy euro, a więc możliwość realizacji przez wspólny obszar walutowy kluczowych celów gospodarczych. W tej części pracy przeprowadzono analizę poszczególnych mechanizmów zapewniania stabilności finansowej unii walutowej oraz analizę stopnia realizacji kryteriów konwergencji z Maastricht i wpływu przełożenia stopnia realizacji kryteriów na poziom stabilności finansowej, zarówno poszczególnych krajów członkowskich jak i całej strefy euro. W rozdziałach praktycznych zweryfikowano wpływ realizacji kryteriów konwergencji na stabilność finansową wspólnego obszaru walutowego, oraz konsekwencje ekonomiczne niewypełnienia kryteriów z Maastricht. Ponadto, przeprowadzono analizę wpływu problemów ze stabilnością finansową poszczególnych krajów strefy euro na destabilizację finansową innych państw członkowskich i całej unii walutowej. Badania empiryczne umożliwiły również dokonanie oceny stopnia realizacji Paktu Stabilności i Wzrostu. Na podstawie badań empirycznych oceniono realny wpływ Europejskiego Banku Centralnego na stabilność finansową krajów członkowskich wspólnego obszaru walutowego, ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji kryzysowych.

W części teoretycznej rozprawy, na podstawie krytycznej analizy literatury zaprezentowane zostały teoretyczne aspekty strefy euro, proces integracji walutowej oraz koszty i korzyści wiążące się z członkostwem we wspólnym obszarze walutowym. Dodatkowo w ramach rozdziałów teoretycznych omówione zostały zasady funkcjonowania strefy euro oraz poszczególne kryteria konwergencji. Dokonano charakterystyki poszczególnych krajów członkowskich obszaru walutowego i określono sytuację euro jako pieniądza międzynarodowego. Zaprezentowano również podstawowe założenia i strukturę sieci bezpieczeństwa finansowego oraz rolę banku centralnego w zarządzaniu kryzysem w systemie finansowym, poprzez działania prewencyjne obejmujące standardowe i niekonwencjonalne narzędzia oddziaływania na system finansowy. Po przeprowadzeniu badań empirycznych, zaprezentowano wyniki i wyciągnięto wnioski.

5. Wnioski

Stabilność i bezpieczeństwo to główne determinanty prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego, a tym samym zapobiegania zachwianiom równowagi finansowej. Literatura przedmiotu klasyfikuje termin stabilności finansowej według dwóch wymiarów: jako pojęcie odnoszone do sytuacji gospodarczej państwa, w której realizowane są funkcje stabilnego systemu finansowego, bądź pojęcie określane mianem stanu przeciwnego niestabilności finansowej.

Zapewnienie stabilności finansowej jest uzależnione od wielu czynników o charakterze mikro i makroekonomicznym, endo i egzogenicznym, jak również krajowym i globalnym. Dla utrzymania stabilności systemu finansowego ważne są zarówno czynniki o charakterze mikroekonomicznym, takie jak struktura systemu finansowego i zasady jego funkcjonowania, a także sprawnie działająca sieć bezpieczeństwa finansowego i regulacje prawne. Wśród czynników mikroekonomicznych wymienia się elementy takie jak zdrowy system prawny, sieć bezpieczeństwa finansowego, dyscyplinę rynkową, zarządzanie, nadzór właścicielski i kontrolę, wiarygodność i przejrzystość (m.in. odpowiednie zasady rachunkowości). Spośród czynników makroekonomicznych istotną rolę odgrywają: stabilizacyjna polityka gospodarcza, sytuacja w sferze realnej gospodarki, spójność i jakość polityki fiskalnej i monetarnej oraz zachodzące między nimi relacje. Poza tym czynniki makroekonomiczne obejmują przygotowaną i sekwencyjną liberalizację finansową, a także odpowiednią strukturę i funkcjonowanie rynku. Wewnętrzne determinanty tzw. endogeniczne zawierają czynniki instytucjonalno-makroekonomiczne, ryzyko związane z funkcjonowaniem rynku i infrastrukturą. Determinanty zewnętrzne tzw. egzogeniczne to natomiast ryzyko makroekonomiczne oraz zdarzenia (katastrofy naturalne, wydarzenia polityczne).

Kluczową cechą stabilności finansowej stanowi bezpieczeństwo finansowe. Bezpieczeństwo finansowe postrzegane jako bezpieczeństwo rynku finansowego, określane jest jako pojęcie wielowymiarowe. Bezpieczeństwo finansowe systemu finansowego to bezpieczeństwo instytucji i transakcji finansowych, bezpieczeństwo segmentów rynku finansowego oraz bezpieczeństwo klienta rynku finansowego. Pomędzy wymiarami bezpieczeństwa finansowego zachodzi wzajemny związek sprzężenia zwrotnego. Wszystkie elementy bezpieczeństwa finansowego, determinują bezpieczeństwo systemu finansowego. Determinantą stabilności finansowej jest także mechanizm sieci bezpieczeństwa finansowego. Dbłość o zapewnienie stabilności finansowej wymaga zaangażowania wielu instytucji. Zespół instytucji finansowych realizujących wielowymiarowe zadanie w zakresie stabilności systemu finansowego, definiowany jest jako sieć bezpieczeństwa finansowego.

Jedną z najistotniejszych determinant rozwoju rynków finansowych na przełomie XX i XXI wieku jest proces globalizacji. Globalizacja utożsamiana jest z wielopłaszczyznowym procesem współzależności pomiędzy poszczególnymi gospodarkami, rynkami i systemami finansowymi.

W ocenie stabilności finansowej istotna jest analiza szeroko interpretowanego ryzyka, mającego wpływ na tę stabilność, identyfikacja czynników mogących przyczynić się do niestabilności finansowej oraz ocena stabilności systemu finansowego. W kontekście systemu finansowego, szczegółowa analiza i pomiar stabilności finansowej przeprowadzane są m.in. przez bank centralny, dysponujący szeregiem narzędzi umożliwiających otrzymanie najprecyzyjniejszego wyniku umożliwiającego wyciągnięcie wniosków i podjęcie stosownych działań na rzecz stabilności. Wśród zaleceń dla prawidłowo przeprowadzonej analizy wymienia się konieczność wykorzystania mnogich determinant stabilności finansowej.

Integracja zarówno gospodarcza jak też walutowa, oznacza dokonujący się w sferze gospodarki proces łączenia w jedną całość pewnych części, odrębnych dotąd elementów. Formą międzynarodowej integracji gospodarczej jest integracja regionalna, następująca na danym obszarze geograficznym. W ciągu ostatnich dziesięcioleci, teoria integracji walutowej uległa znacznym zmianom. Powstało wiele koncepcji wyodrębniania optymalnego obszaru walutowego. Mimo, iż w dalszym ciągu teoria optymalnych obszarów walutowych uznana jest za niespójną, a jej poszczególne nurty opierają się na różnych, czasem wykluczających się założeniach, pozostaje ona podstawowym narzędziem analizy procesów integracji walutowej we wspólnych gospodarkach.

Historia globalnych kryzysów finansowych dowodzi możliwości równoczesnego załamania się wielu segmentów rynku finansowego i wynikającej z tej sytuacji konieczności zacieśnienia integracji w wymiarze przekraczającym uprawnienia pojedynczego banku centralnego w zakresie przywrócenia stabilności finansowej. Stabilność systemu finansowego uwarunkowana jest w coraz większym stopniu czynnikami zewnętrznymi i tzw. efektem zarażania. Integracja europejskiego rynku finansowego, liberalizacja przepływów kapitałowych i konglomeracja stanowią duże wyzwanie w obszarze utrzymania stabilności finansowej.

Doświadczenia państw członkowskich unii monetarnej dowodzą zahamowania procesów konwergencji realnej, wyrażanego zwiększeniem różnicowania poziomu wzrostu gospodarczego, rentowności obligacji, dywergencji stóp inflacji a także dywergencji struktur eksportu. Problemy Unii Gospodarczej i Walutowej wynikają z faktu, że państwa członkowskie wspólnego obszaru walutowego nie spełniały i w dalszym ciągu nie spełniają

kluczowych cech optymalnego obszaru walutowego. Struktura instytucjonalna Unii Gospodarczej i Walutowej oraz wdrożone mechanizmy korygujące nie zapewniają stabilności finansowej w obszarze jednawalutowym. Wypełnienie kryteriów konwergencji z Maastricht ma wpływ na stabilność finansową państw członkowskich strefy euro. Problemy ze stabilnością finansową poszczególnych państw unii walutowej, mogą mieć przełożenie na destabilizację finansową innych państw członkowskich i całego obszaru jednawalutowego. Destabilizacja finansowa gospodarek innych państw członkowskich oraz całej strefy euro następuje poprzez tzw. efekt zarażania, tj. przenoszenia negatywnych skutków na inne rynki. Ponadto państwa członkowskie zobligowane są do udzielania pomocy finansowej państwom, dla których wsparcie finansowe w obliczu utraty stabilności finansowej jest niezbędne. Struktura instytucjonalna UGiW i stosowanych mechanizmów korygujących powinna wpływać na stabilność finansową państw członkowskich strefy euro poprzez narzędzia i metody oddziaływania na sytuacje kryzysowe. Zarówno wdrożone mechanizmy instytucjonalne, jak i podejmowane działania dyskrecjonalne nie wpłynęły w zasadniczy sposób na poprawę stabilności strefy euro.

W związku z tym, że stabilność finansowa jest warunkiem sprawnego funkcjonowania gospodarki rynkowej, a strefa euro nie spełnia kryteriów optymalnego obszaru walutowego, gospodarka Unii Gospodarczej i Walutowej jest niestabilna. Problemy ze stabilnością finansową poszczególnych państw strefy euro mają przełożenie na destabilizację finansową innych państw członkowskich i całego obszaru jednawalutowego. Proces „zarażania” zwiększa niestabilność i podatność na kryzys innych państw strefy. Ponadto, stabilne państwa członkowskie Wspólnoty, wspomagają finansowo kraje niestabilne, ponosząc niejako konsekwencje ich problemów finansowych. W trakcie funkcjonowania strefy euro procesy dywergencji okazały się silniejsze niż procesy konwergencji. Okazuje się, że wypełnienie kryteriów konwergencji z Maastricht ma znaczny wpływ na stabilność finansową państw członkowskich Wspólnoty. Dużym problemem, z którego wynika kryzys strefy euro jest brak stosowania sankcji finansowych wobec państw nie stosujących się do zasad konwergencji. Destabilizację strefy euro jako całości pogłębia jednolita polityka pieniężna realizowana na posegmentowanym na rynki krajowe obszarze oraz brak nadzoru nad polityką fiskalną poszczególnych państw uczestniczących w Unii Gospodarczej i Walutowej.

Kryzys finansów publicznych unii walutowej strefy euro (zwłaszcza Grecji, Portugalii, Hiszpanii, Irlandii i Włoch) był konsekwencją utraty stabilności finansowej na skutek wystąpienia kryzysu finansowego i gospodarczego w latach 2008-2009. Akceleratorem kryzysu były silne powiązania pomiędzy sektorem finansów publicznych i sektorem

bankowym. Sekwencja rozprzestrzeniającego się kryzysu w strefie euro uwidoczniła słabości instytucjonalne występujące w strefie euro. Na trwający kryzys finansowy Wspólnoty wpływają m.in. ignorowanie zasad konwergencji, brak systemów określających nadzór bankowy, sytuacja banków oraz brak skutecznego mechanizmu antykryzysowego. Kryzys finansowy w Unii Gospodarczej i Walutowej pokazał, że obowiązujące procedury mające na celu zapewnienie stabilności finansowej w strefie euro nie są wystarczająco skuteczne, a niestabilność finansowa dowiodła, iż narzędzia koordynacji i nadzoru, nie są w stanie zapobiec pogłębiającemu się zadłużeniu państw członkowskich strefy euro. Doświadczenia ostatnich dwóch dekad funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej dowodzą naprzemiennego wzrostu bądź zmniejszenia znaczenia dyscypliny instytucjonalnej banków centralnych w działaniach mających na celu przeciwdziałanie niestabilności finansowej sektora bankowego Wspólnoty. W dalszym ciągu nie istnieje bowiem optymalny model nadzoru bankowego. Opracowanie regulacji bankowych całkowicie zabezpieczających przed niestabilnością finansową najprawdopodobniej nie jest możliwe, bowiem wiele zależy od podejścia do kwestii bezpieczeństwa finansowego i odpowiedzialności finansowej.

Nieodzowne wydaje się zatem opracowanie nowych instrumentów dyscypliny regulacyjnej kładącej nacisk na zmianę strategii i modelu działania. Niewątpliwie zaangażowanie sektora banków centralnych w zapewnienie stabilności finansowej wzrasta, ale następuje w oparciu o przyjęte indywidualne formy działania, różniące się w zależności od działań zaakceptowanych przez poszczególne banki centralne. Wachlarz różnic dotyczy przede wszystkim kwestii instytucjonalno-prawnych, instrumentów nadzoru wykorzystywanych przez banki centralne oraz obowiązujących relacji pomiędzy sektorem bankowym a innymi jednostkami stabilizującymi system finansowy.

Unia Gospodarcza i Walutowa w dalszym ciągu nie jest optymalnym obszarem walutowym. Stopień otwartości gospodarek państw członkowskich Wspólnoty nie jest jednolity. Różnica pomiędzy krajami członkowskimi dotyczy również poziomu rozwoju gospodarczego i dobrobytu. Brakuje ponadto synchronizacji cykli koniunkturalnych, co ma destabilizujący wpływ na stabilność finansową i pogłębia różnice rozwojowe. Pogłębia się także zróżnicowanie konkurencyjności pomiędzy poszczególnymi państwami członkowskimi strefy euro. Skutkuje to generowaniem nadmiernych nadwyżek, bądź trwałych deficytów. W zakresie polityki gospodarczej utrzymuje się dualizm. Centralizacja polityki gospodarczej strefy euro przy jednoczesnym braku harmonizacji polityki fiskalnej Wspólnoty, przyczyniła się do znacznej destabilizacji finansowej, szczególnie państw peryferyjnych, przejawiającej się nadmiernym deficytem budżetowym i długiem publicznym oraz stagnacją

i recesją gospodarczą, a w konsekwencji kryzysem gospodarczo-finansowym. Przyczyną stagnacji gospodarczej niektórych państw członkowskich strefy euro jest także niewłaściwie określony mandat Europejskiego Banku Centralnego, skupiającego się w przeważającym zakresie na utrzymaniu niskiej inflacji, zamiast koncentracji na stymulowaniu wzrostu gospodarczego. Ponadto, istotny problem stanowi nieadekwatność stóp procentowych do sytuacji gospodarczej i finansowej poszczególnych państw członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej. Niekorzystną sytuację komplikuje liberalne podejście do spekulacji finansowych i słabość nadzoru nad całym sektorem finansowym. Nieefektywność gospodarki Unii Gospodarczej i Walutowej pogłębia słaba legitymacja, brak zdecydowanych działań, brak przejrzystości ram prawnych i ograniczony podmiotowy zasięg działania.

Powyższe przykłady działań destabilizujących sytuację finansową unii walutowej świadczą o tym, że nieodzowne jest wzmocnienie systemu zarządzania ekonomicznego niemalże we wszystkich elementach składowych strefy euro. Zmian wymaga zwłaszcza Pakt Stabilności i Wzrostu Gospodarczego, przede wszystkim zapisów dotyczących koordynacji polityki gospodarczej, zwłaszcza polityki fiskalnej i zapisów odnoszących się do reguł fiskalnych. Niezbędne elementy skutecznego systemu kontroli fiskalnej stanowić powinny powszechność sankcji a także szybkość i niezawodność ich uruchomienia. Konieczne wydaje się również wprowadzenie konsekwencji finansowych za naruszenie reguły długu oraz reguły średniookresowej równowagi fiskalnej i zastąpienie obowiązującej dotychczas procedury politycznej negocjacji kolejnych etapów procedury nadmiernego deficytu procedurą prawną, gwarantującą wiążący mechanizm uruchomienia sankcji. W celu zapewnienia stabilności finansowej strefy euro, należy zwiększyć rzetelność sprawozdawczą, poprzez zapewnienie dostępu instytucji unijnych do narodowych danych statystycznych poszczególnych państw członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej. Kryzys grecki pokazał jak fatalna w skutkach dla całej Wspólnoty, może okazać się utrata stabilności finansowej jednego państwa członkowskiego. Problemy Grecji nie tylko zachwiały stabilnością finansową Unii Gospodarczej i Walutowej, ale również zakwestionowały trwałość integracji walutowej. Istotnym elementem zapobiegającym takim sytuacjom w przyszłości może być wprowadzenie zmian fiskalnych w narodowej polityce gospodarczej, umożliwiających kształtowanie krajowych budżetów w zgodzie z ustalonymi regułami na poziomie unijnym. Narodowe ramy polityki fiskalnej winny skłaniać do przestrzegania obowiązujących wymogów Paktu. Dopracowania wymaga mechanizm reagowania na sytuacje kryzysowe.

6. Bibliografia

Wydawnictwa zwarte

- [1] Alińska A., Wasiak K., *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, C.H. Beck, Warszawa 2016.
- [2] Bagus P., *Tragedia euro*, Instytut Ludwika von Misesa, Warszawa 2011.
- [3] Bednarczyk J.L., *Polityka stabilizacji cen a przeciwdziałanie recesji. Dylematy współczesnej makroekonomii*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2018.
- [4] Bednarczyk J.L., *Założenia i skutki polityki monetarystycznej w wybranych krajach rozwiniętych*, Ośrodek Informacji Centralnej, Warszawa 1984.
- [5] Begg D., *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011.
- [6] Capiga M., Gradoń W., Szustak G., *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, CeDeWu Platinum, Warszawa 2010.
- [7] Cesarz B., Filiks K., *Metody i techniki diagnozowania w doskonaleniu organizacji*, red. Wawak S., Wydawnictwo Mfiles, Kraków 2013.
- [8] Czerwiński M.(red.), *Cywilizacja pieniądza*, Wydawnictwo E-bookowo, Warszawa 2016.
- [9] De Grauwe P., *Unia walutowa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003.
- [10] Domagała A., *Integracja Polski z Unią Europejską*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2007.
- [11] Elgar E., *Central Banks as Economic Institutions*, Publishing 2008, number 13295, 2008.
- [12] Evanoff D., *The Role of Central Banks in Financial Stability: How Has it Changed?*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore 2014.
- [13] Giżyński J., *Polityka fiskalna w strefie euro*, CeDeWu, Warszawa 2013.
- [14] Giżyński J., *Wpływ działań jednorazowych na pozycje fiskalne krajów strefy euro*, CeDeWu, Warszawa 2016.

- [15] Gliniecka J., *System bankowy w regulacjach polskich i unijnych*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 2004.
- [16] Głębocka A., *Współczesna gospodarka światowa. Przemiany, innowacje, kryzysy, rozwiązania regionalne*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2012.
- [17] Głuchowski J., *System prawa finansowego: Tom IV. Prawo walutowe. Prawo dewizowe. Prawo rynku finansowego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010.
- [18] Gronkiewicz-Waltz H., *Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa*, LexisNexis, Warszawa 2010, 2011.
- [19] Han M., *Central Bank Regulation and the Financial Crisis. A Comparative Analysis*, Springer, 2015.
- [20] Iwanicz-Drozdowska M., *Stabilność finansowa*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.
- [21] Jones B., *Central Bank Reserve Management and International Financial Stability – Some Post-Crisis Reflections*, IMF Working Paper, 2018.
- [22] Karpuś P., Węclawski J., *Rynek finansowy w erze zawirowań*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2009.
- [23] Kosikowski C., *Finanse i prawo finansowe Unii Europejskiej*, Wolters Kluwer, Warszawa 2014.
- [24] Kosikowski C., *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Wydawnictwo Temida 2, Białystok 2013.
- [25] Kowalewski P., *Euro a międzynarodowy system walutowy*, Twigger, Warszawa 2001.
- [26] Kowalski J., *Unia Europejska: proces integracji europejskiej i zarys problematyki instytucjonalno-prawnej*, IURIS – Polskie Wydawnictwo Prawnicze, seria wydawnicza Unia Europejska, Warszawa 2006.
- [27] Lis S., *Proces dostosowywania gospodarki polskiej do kryteriów członkowskich Unii Europejskiej*, AE-MWSE, Kraków–Tarnów, 2000.
- [28] Lui A., *Financial Stability and Prudential Regulation. A Comparative Approach to the UK, US, Canada, Australia and Germany*, Sunrise SettingLtd, Brixham, UK, 2017.

- [29] Marcinek K., *Narodowy Bank Polski w polskim systemie bankowym*, Promotor Kraków, Kraków 2009.
- [30] Matejun M., Szczepańczyk M., *Aktualne problemy zarządzania małymi i średnimi przedsiębiorstwami*, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2009.
- [31] Matysek-Jędrych A., *Uwarunkowania stabilizowania systemu finansowego przez bank centralny*, rozprawa doktorska, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2008.
- [32] Mikołajkiewicz Z., *Gospodarcze i społeczne skutki akcesji Polski do Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 2007.
- [33] Mitreǵa-Niestrój K., *Niestabilność finansowa i jej źródła we współczesnym świecie*, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2014.
- [34] Niczyporuk P., Talecka A., *Bankowość Unii Europejskiej: podstawowe zagadnienia*, Temida2, Białystok 2010.
- [35] Nowak-Far A., *Pakt Stabilności i Wzrostu. Funkcje, działanie i przyszłość*, C.H. Beck, Warszawa 2007.
- [36] Nowak-Far A., *Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie*, C.H. Beck, Warszawa 2001.
- [37] Olszewska G., *Efektywność a stabilność rynków finansowych w warunkach globalizacji*, Wydawnictwo Politechniki Radomskiej, Radom 2012.
- [38] Opolski K., Górski J., *Perspektywy i wyzwania integracji europejskiej*, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2014.
- [39] Oręziak L., *Finanse Unii Europejskiej*, PWN, Warszawa 2009.
- [40] Panfil P., *Prawne i finansowe uwarunkowania długu skarbu państwa*, Lex Wolters Kluwer business, Warszawa 2011.
- [41] Poliński R., *Koszty i zagrożenia oraz korzyści przyjęcia jednolitej waluty euro*, „Myśl.pl” 2015, 2.
- [42] Poliński R., *Problemy strefy euro*, Wydawnictwo Naukowe FREL, Warszawa 2015.
- [43] Prędkie A., *Narzędzia analityczne w naukach ekonomicznych. Wybrane zastosowania*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2017.

- [44] Pszczółka I., *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- [45] Rodriguez-Fuentes C.J., Olivera-Herrera A., Padrón-Marrero D., *Monetary Policy and Inflation Persistence in the Eurozone*, 44th European Congress of the Regional Science Association (ERSA) University of Porto, Portugal 2004.
- [46] Rosati D., *Europejski model społeczny: doświadczenia i przyszłość*, PWE, Warszawa 2009.
- [47] Rzońca A., *Kryzys banków centralnych. Skutki niskich stóp procentowych*, CH Beck, Warszawa 2014.
- [48] Sawicka J., *Polska w Unii Europejskiej*, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego, Warszawa 2007.
- [49] Sławiński A., *Rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
- [50] Smaga P., *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, CeDeWu, Warszawa 2014.
- [51] Smolaga M., *Studia europejskie w Polsce*, Instytut Politologii i Europeistyki, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2018.
- [52] Stępień K., *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004.
- [53] Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego: studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
- [54] Szydło S., *Rola państwa w kształtowaniu stabilnego, efektywnego systemu finansowego*, Akademia Górniczo-Hutnicza im. S. Staszica w Krakowie, Kraków 2007.
- [55] Tkaczyński J., *Lizbońska Unia Europejska*, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 2013.
- [56] Wietze E., *The Quest for National and Global Economic Stability*, Jacques J. Polak, Dordrecht 1988.
- [57] Wójcik C., *Integracja ze strefą euro. Teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- [58] Wyciślak S., *Efekt zarażania w mechanizmie rozprzestrzeniania się kryzysu*, nr 2/2012, Wydawnictwo KeyText, Kraków 2012.

[59] Zielińska-Głębocka A., *Współczesna gospodarka światowa*, PWN, Warszawa 2012.

Rozdziały w wydawnictwach zwartych

- [60] Adamczyk A., *Ocena polityki podatkowej państw członkowskich Unii Europejskiej w okresie kryzysu*, [w:] *Finanse w polityce makroekonomicznej państwa*, red. S. Owsiak, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2014.
- [61] Adamczyk A., *Polski system podatkowy na tle systemów podatkowych krajów Unii Europejskiej* [w:] *Opodatkowanie przedsiębiorstw. Wybrane zagadnienia*, red. J. Iwin-Garzyńska, Difin, Warszawa 2013.
- [62] Bednarczyk J.L., *Polityka pieniężna a wyzwania rozwoju gospodarczego. Uwagi o polityce europejskiej banku centralnego*, [w:] *Finanse w polityce makroekonomicznej państwa*, red. S. Owsiak, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2014.
- [63] Bęza-Bojanowska J., Waćko-Jasińska K., Wójcik C., *Wyzwania stojące przed strefą euro – przegląd propozycji reform*, [w:] *Reforma strefy euro po kryzysie finansowym 2007–2009 i jej konsekwencje*, red. nauk. L. Oręziak, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2017.
- [64] Chmielewski T., *Pomiar i ocena stabilności finansowej* [w:] Iwanicz-Drozdowska M., *Stabilność finansowa*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.
- [65] Czech S., *Polityczny wymiar przyczyn i konsekwencji kryzysu strefy euro*, [w:] *Kryzysy w Unii Europejskiej w drugiej dekadzie XXI wieku. Uwarunkowania – przebieg – implikacje*, red. nauk. T. Kubin, M. Stolarczyk, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2018.
- [66] Kraś I., Kupczyk R., *Wpływ polityki gospodarczej na stabilizację ekonomiczną strefy euro*, [w:] *Aspekty polityczno-społeczne, ekonomiczne i prawne przyszłości Unii Europejskiej*, red. nauk. I. Kraś, R. Kupczyk, T. Wallas, Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach, Warszawa 2018.
- [67] Laskowski M., *Mechanizm transmisji monetarnej Europejskiego Banku Centralnego*, [w:] *Wyzwania integracji gospodarczej w Unii Europejskiej*, red. nauk. K. Opolski,

- J. Górski, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2016.
- [68] Lerner A., *Funkcjonalne finanse i dług publiczny*, [w:] *Globalny kryzys gospodarczy po roku 2008. Perspektywa postkeynesowska*, red. Łaski K., Osiatyński J., Instytut Studiów Zaawansowanych, Warszawa 2015.
- [69] Miklaszewicz S., *Pakt Stabilności i Wzrostu cz. I.*, [w:] *Współczesny Matrix. Fikcja w życiu gospodarczym, politycznym i społecznym*, red. J. Osiński, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2015.
- [70] Milczarek D., *Międzynarodowe uwarunkowania zjawisk kryzysowych w Unii Europejskiej*, [w:] *Kryzysy w Unii Europejskiej w drugiej dekadzie XXI wieku. Uwarunkowania – przebieg – implikacje*, red. nauk. T. Kubin, M. Stolarczyk, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2018.
- [71] Misztal P., *Deficyt budżetowy i dług publiczny jako współczesne wyzwania rozwojowe strefy euro*, [w:] *Aspekty polityczno-społeczne, ekonomiczne i prawne przyszłości Unii Europejskiej*, red. Kraś I., Kubicki R., Wallas T., Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach, Oficyna Wydawnicza ASPRA-JR, Warszawa 2018.
- [72] Ostalecka A., *Działania Europejskiego Banku Centralnego w odpowiedzi na kryzys płynności na rynkach finansowych*, [w:] *Rynek finansowy w erze zawirowań*, red. nauk. P. Karpuś, J. Węclawski, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2009.
- [73] Ostrowska M., *Finansjalizacja – zarys problematyki*, [w:] *Rola informatyki w naukach ekonomicznych i społecznych. Innowacje i implikacje interdyscyplinarne*, red. Z.E. Zieliński, Wydawnictwo WSH, Kielce 2013.
- [74] Pera J., *Ocena integracji rynku pieniężnego w strefie euro. Perspektywa ryzyka*, [w:] *Wyzwania integracji gospodarczej w Unii Europejskiej*, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2016.
- [75] Przybylska-Kapuścińska W., *Rynek dłużnych papierów wartościowych w strefie euro* [w:] *Rynek papierów wartościowych strefy euro*, Oficyna Wolters Kluwer business, Kraków 2007.
- [76] Rosati D., *Konsolidacja fiskalna a kryzys zadłużenia w strefie euro*, [w:] *Kryzys finansów publicznych – przyczyny, mechanizm, droga wyjścia*, red. Oręziak L., Rosati D., Uczelnia Łazarskiego, Warszawa 2013.

- [77] Sobol M., *Miejsce banków w systemie pośrednictwa finansowego w Polsce*, [w:] *Pośrednictwo finansowe a rozwój gospodarczy*, red. Banasik T., Kosztowniak A., Sobol M., CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2014.
- [78] Sobol M., *Polityka pieniężna*, [w:] *Współczesna polityka gospodarcza*, red. Kosztowniak A., Sobol M., CeDeWu.pl, Warszawa 2016.

Wydawnictwa ciągłe

- [79] Balcerzak A., *Niekeynesowskie skutki polityki fiskalnej w krajach strefy euro, ze szczególnym uwzględnieniem wpływu na proces konwergencji gospodarczej*, „Przegląd Statystyczny” 2014, 61, 4.
- [80] Baldwin R., *Rebooting the Eurozone. Step I – Agreeing the Crisis Narrative*, CEPR Policy Insight, 2015, No 85.
- [81] Bańbuła P., *Polityka makroostrożnościowa: przesłanki, cele, instrumenty i wyzwania*, „Materiały i Studia” 2013, 298.
- [82] Barro R., *Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth*, „Journal of Political Economy” 1990, 98, 5.
- [83] Bednarczyk J.L., *Czy strefa euro zmierza w kierunku pułapki niskiej inflacji?*, „Ekonomista” 2016, 4.
- [84] Bednarczyk J.L., *Forward guidance (ogłaszanie zamiarów) jako narzędzie polityki pieniężnej*, „Finanse: Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN” 2016, 1.
- [85] Bednarczyk J.L., *Hipoteza inflacji neutralnej a NAIRU: krzywa Philipsa i naturalna stopa bezrobocia*, „Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica” 2013, 281.
- [86] Bednarczyk J.L., *Hipoteza inflacji neutralnej a problemy wzrostu gospodarczego w krajach strefy euro*, „Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica” 2011, 248.
- [87] Bednarczyk J.L., *Polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego a zagrożenie deflacją w Unii Europejskiej*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego Studia i Prace/Szkoła Główna Handlowa”, Bankowość. Sieć bezpieczeństwa i otoczenie banków, 2015, 1, 3.

- [88] Bednarczyk J.L., *Pułapka niskiej inflacji a cel inflacyjny banku centralnego*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, 2, 1.
- [89] Bednarczyk J.L., *Stopa procentowa jako narzędzie regulacji gospodarki w warunkach głębokiego załamania koniunktury*, „Zeszyty Naukowe – Uniwersytet Szczeciński. Ekonomiczne Problemy Usług” 2009, 38.
- [90] Borsuk M., Klupa K., *Testy warunków skrajnych jako metoda pomiaru ryzyka banków*, „Bezpieczny Bank” 2016, 3(64).
- [91] Capiga M., Gradoń W., Szustak G., *Bezpieczeństwo instytucji finansowych jako instytucji obowiązanych w systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy*, „Studia Ekonomiczne Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach” 2014, 171.
- [92] Chmielewski T., *Pomiar i ocena stabilności finansowej*, „Bank i Kredyt” (wydanie polskie) 2011, 42, 2, dodatek: Stabilność Finansowa od A do Z.
- [93] Cziomer E., *Polityczno-prawne aspekty kryzysu zadłużenia strefy euro Unii Europejskiej*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio K., Politologia” 2012, 19,1.
- [94] Damrath A., *Mechanizm powstania kryzysu zadłużeniowego w krajach strefy euro oraz wyzwania stojące przed krajami całej Unii Europejskiej*, „Zeszyty Studenckie Wydziału Ekonomicznego Nasze Studia” 2013, 6.
- [95] Domańska-Szaruga B., *Globalizacja rynków finansowych*, „Zeszyty Naukowe Akademii Podlaskiej. Administracja i Zarządzanie” 2009, 7, 80.
- [96] Doryń W., *Europejska integracja walutowa – od ESW po Raport Delors’a*, cz. 2, „Zeszyty Naukowe – Ostrołęckie Towarzystwo Naukowe” 2005, 19, s. 92 (pisownia oryginalna).
- [97] Doryń W., *Europejska integracja walutowa do ESW*, cz. 1, „Zeszyty Naukowe – Ostrołęckie Towarzystwo Naukowe” 2005, 19.
- [98] Fiscal Policy, *Eurobonds and Economic Recovery: Heterodox Policy Recipes Against Financial Instability and Sovereign Debt Crisis*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2012–2013, 3.

- [99] Gasiński W., *Droga do Unii Gospodarczej i Walutowej w Europie: od Planu Wenera do Europejskiego Systemu Walutowego*, „Zeszyty Naukowe – Ostrołęckie Towarzystwo Naukowe” 2008, 22.
- [100] Gasz M., *Mechanizmy przeciwdziałania kryzysowi zadłużenia w strefie euro*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2013, 30.
- [101] Giżyński J., *Nowe rozwiązania w systemie zarządzania polityką fiskalną w Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” 2011, 4, 4.
- [102] Giżyński J., *Teoretyczne aspekty dyscyplinowania polityki fiskalnej w państwach należących do Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Zarządzanie i Finanse” 2012, 2, cz. 1.
- [103] Grabińska B., *Pomoc finansowa dla państw strefy euro dotkniętych kryzysem zadłużenia*, „Zeszyty Naukowe – Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie” 2014, 8.
- [104] Grosse T., *BrettonWoods jako reżim geoekonomiczny*, „Stosunki Międzynarodowe” 2017, 53,3.
- [105] Kąkol M., *Podstawy teoretyczne i realizacja polityki fiskalnej w strefie euro*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H., Oeconomia” 2010, 44.
- [106] Klimczyk P., *Źródła zadłużenia w państwach strefy euro w świetle teorii ekonomii*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2014, 2, 37.
- [107] Kochaniak K., *Wpływ kryzysu zadłużenia publicznego na kondycję sektorów bankowych państw strefy euro*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H, Oeconomia” 2012, 46, 4.
- [108] Lane P., *The European Sovereign Debt Crisis*, „Journal of Economic Perspectives” 2012, 26, 3.
- [109] Laskowski M., *Instytucjonalne uwarunkowania wspólnej polityki pieniężnej w Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Ekonomia Międzynarodowa” 2016, 16.
- [110] Lubartowicz Z., *Wpływ polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego na stabilność strefy realnej w strefie euro*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2014, 2, 35.

- [111] Malinowski D., *Wpływ polityki fiskalnej i pieniężnej państw strefy euro na tempo wzrostu gospodarczego w warunkach wysokiego długu publicznego i niskich stóp procentowych*, „Studia z Polityki Publicznej” 2014, 4(56).
- [112] Małecka E., Giżycki J., *Interwencje Europejskiego Banku Centralnego na rynkach obligacji skarbowych strefy euro jako odpowiedź na kryzys zadłużenia*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, 4, 4.
- [113] Matysek-Jędrych A., *Odpowiedzialność i przejrzystość banku centralnego w działaniach na rzecz stabilności finansowej*, „Materiały i Studia” 2014, 303.
- [114] Michalski R., *Gospodarcze korzyści i koszty przystąpienia do III etapu Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Zeszyty Naukowe Uczelni Vistula” 2018, 5.
- [115] Nawrot W., *Teoria kryzysów finansowych Minsky’ego i jej odniesienie do współczesności*, „Gospodarka Narodowa” 2009, 10.
- [116] Niedzielski B., *Instrumenty polityki pieniężnej stosowane przez EBC w ramach strefy euro*, „Forum Europejskie” 2007, 13.
- [117] Nowak Z., *Koordinacja polityki budżetowej Unii Europejskiej na przykładzie Paktu Stabilności i Wzrostu*, „Zeszyty Naukowe – Akademia Ekonomiczna w Krakowie” 2005, 669.
- [118] Oręziak L., *Polityka pieniężna i budżetowa w strefie euro*, „Myśl Ekonomiczna i Prawna” 2006, 2.
- [119] Pyka I., Nocoń A., *Normalizacja polityki monetarnej – innowacja czy powrót do klasycznej polityki banków centralnych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2017, 346.
- [120] Rataczak M., *Wzrost gospodarczy w warunkach finansjalizacji gospodarki*, „Studia Oeconomica Posnaniensia” 2017, 5, 5.
- [121] Rewizorski M., *Unia gospodarczo-walutowa: geneza, ewolucja, perspektywy rozwoju*, „Rocznik Integracji Europejskiej” 2012, 6.
- [122] Rosati D., *Kierunki zmian zarządzania fiskalnego strefą euro*, „Ekonomista” 2010, 5.
- [123] Sakowicz A., *Zasada ne bis in idem w prawie karnym w ujęciu paneuropejskim*, „Studia Prawnicze KUL” 2013.

- [124] Skrzypczyńska J., *Koordinacja polityki fiskalnej i pieniężnej strefy euro w obliczu kryzysu finansowego*, „Rocznik Integracji Europejskiej” 2012, 6.
- [125] Smaga P., *Pomiar stabilności finansowej i rola banku centralnego*, „Bezpieczny Bank” 2014, 4.
- [126] Smaga P., *Powiązania między sektorem bankowym a kryzysem zadłużeniowym w strefie euro*, „Bezpieczny Bank” 2012, 3.
- [127] Sobol M., *System finansowy a wzrost gospodarczy*, „Studia Ekonomiczne Prawne i Administracyjne” 2015, 1.
- [128] Strzelczyk M., *Zadania instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2016, 3.
- [129] Sum K., *Teoria optymalnych obszarów walutowych*, „Zeszyty Naukowe/Szkoła Główna Handlowa. Kolegium Gospodarki Światowej” 2011, 29.
- [130] Trzcńska A., *Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej*, „Materiały i Studia”, 2013, 292.
- [131] Ulatowski R., *Niemcy wobec kryzysu zadłużenia w strefie euro*, „Stosunki Międzynarodowe” 2012, 1.
- [132] Węc J., *Podstawowe założenia, cele i zasady reform ustrojowej strefy euro. Implikacje dla Polski*, „Krakowskie Studia Międzynarodowe” 2016, 13, 1.
- [133] Węc J., *Polityczno-prawne aspekty procesy konstituowania oraz reformy Unii Gospodarczej i Walutowej. Od Planu Wernera do Traktatu Konstytucyjnego (1970–2004)*, „Politeja” 2009, 12.
- [134] Wierzba R., Giżyński J., *Konsolidacja fiskalna w strefie euro warunkiem utrzymania wspólnego pieniądza*, „Studia Ekonomiczne” 2020, 108.
- [135] Wojtyła A., *Polityka pieniężna w strefie euro: dawne obawy, nowe wyzwania*, „Gospodarka Narodowa” 2008, 1/12.

Akty prawne

- [136] *Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej*, Dz.U.2004.90.864/2.
- [137] *Pakt Stabilności i Wzrostu Gospodarczego*, Dz.Urz. WE 1997 L.236/1.
- [138] *Rozporządzenie Rady nr 1466/97/19/WE* z dnia 7 lipca 1997 r., Dz.Urz. WE 1997 L.209/1.
- [139] *Rozporządzenie Rady nr 1467/97/19/WE* z dnia 7 lipca 1997 r., Dz.Urz. WE 1997 L.209/6.

Strony internetowe

- [140] Amadeo K., *The Euro, Chich Countries Use It, Its Pros and Cons*, <https://www.thebalance.com/what-is-the-euro-3305928> [dostęp: 18.01.2019].
- [141] Bednarczyk J.L., *Polityka pieniężna EBC a perspektywy ożywienia w strefie euro*, IX Kongres Ekonomistów Polskich, <http://www.pte.pl/kongres/referaty/Bednarczyk%20Jan%20L/Bednarczyk%20Jan%20L.%20-%20POLITYKA%20PIENI%20C4%98%20C5%BBNA%20EBC%20A%20PERSPEKTYWY%20O%20C5%BBYWIENIA%20W%20STREFIE%20EURO.pdf>, [dostęp: 01.01.2020 r.].
- [142] *Europejska integracja monetarna od A do Z*, red. nauk. W. Pacho, NBP, Warszawa 2009, https://www.nbp.pl/publikacje/integracja_monetarna/raporty.pdf, s. 171 [dostęp: 01.01.2020 r.].
- [143] *Europejska polityka pieniężna*, http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pl/FTU_2.6.3.pdf [dostęp: 3.11.2019].
- [144] Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat>
- [145] *History and Purpose of the Euro*, https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/euro/history-euro/history-euro_en [dostęp: 18.01.2019].
- [146] <http://www.sefofuncas.es/The-role-of-Spains-financial-sector-Taking-stock-of-key-metrics/Banking-versus-market-oriented-financial-systems-Questioning-the-European-US-paradigm> [dostęp: 01.01.2020 r.].
- [147] <https://businessinsider.com.pl/finanse/najbardziej-zadluzone-kraje-w-unii-europejskiej-ue/gbg4mz3> [dostęp: 01.01.2020 r.].

- [148] https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics/pl#Nadwy.C5.BCka_sektora_instytucji_rz.C4.85dowych_i_samorz.C4.85dowych_2F_deficyt
[dostęp: 01.01.2020r.].
- [149] <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Gospodarka-strefy-euro-na-pograniczu-stagnacji-7640948.html> [dostęp: 08.10.2019].
- [150] <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/statistics/html/index.en.html>
[dostęp: 01.01.2020 r.].
- [151] <https://www.euro-area-statistics.org/banks-balance-sheet-loans?cr=eur&lg=pl&page=3&template=6> [dostęp: 01.01.2020 r.]
- [152] https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Minimum_wage_statistics/pl [dostęp: 13.06.2020].
- [153] Kalwasiński M., *14 krajów UE z nadwyżką w finansach publicznych. Polska z deficytem*,
<https://www.bankier.pl/wiadomosc/14-krajow-UE-z-nadwyzka-w-finansach-publicznych-Polska-z-deficytem-7656018.html> [dostęp: 23.04.2019].
- [154] Laskowski M., *Mechanizm transmisji monetarnej Europejskiego Banku Centralnego*, praca dyplomowa, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Łódź 2016,
http://www.katedramsg.uni.lodz.pl/wgrane_pliki/mechanizm-transmisji-monetarnej-europejskiego-banku-centralnego_1.pdf, s. 21 [dostęp: 01.01.2020 r.].
- [155] *Monitor konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową*, czerwiec 2018,
https://www.gov.pl/documents/1079560/1080340/Numer_3_2018.pdf/aaad2cc2-1bb6-42d7-955c-cd5e170d6f0a [dostęp: 01.01.2020 r.].
- [156] *Monitor konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową*, czerwiec 2018,
https://www.gov.pl/documents/1079560/1080340/Numer_4_2019.pdf [dostęp: 01.01.2020 r.].
- [157] Parlament Europejski, *Noty tematyczne o Unii Europejskiej*,
<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pl/sheet/86/europejska-polityka-pieniezna>
[dostęp: 3.11.2019].

[158] *The History of the Euro*,

https://ec.europa.eu/info/about-europeancommission/euro/history-euro/history-euro_en
[dostęp: 18.01.2019].

[159] Wilkowicz Ł., *Efekty repolonizacji. Coraz mniej zagranicy w Polsce*, <https://finanse.gazetaprawna.pl/artykuly/1437085,polska-ue-inwestorzagraniczny.html>
dostęp: 01.01.2020 r.]

Marlena Tępińska