

BŁAŻEJ DUDKIEWICZ

CENA SOLIDARNOŚCI EUROPY W KONTEKŚCIE PROBLEMÓW ZADŁUŻENIOWYCH GRECJI

Streszczenie: Celem opracowania jest ukazanie kryzysu, z którym Unia Gospodarcza i Walutowa musi się zmierzyć w związku z kumulacją problemów zadłużeniowych Grecji. Autor szczegółowo przedstawia przyczyny omawianego kryzysu i wskazuje ich wpływ na strefę euro.

Słowa kluczowe: euro, kryzys, Grecja

1. WSTĘP

1 stycznia 2010 r. minęło 11 lat od utworzenia strefy euro. W tym czasie nowy pieniąż Unii Europejskiej zbudował sobie reputację waluty, za którą stoi stabilność i wiarygodność. Kiedy w latach 2007–2009 kryzys finansowy spowodował wzrost awersji do ryzyka, odpływ kapitału dotknął przede wszystkim kraje rozwijające się. Euro natomiast cieszyło się niesłabnącym zaufaniem i dawało ochronę.

Wprowadzenie wspólnej waluty zintegrowało rynek europejski. Znaczne ułatwienia w handlu międzynarodowym, m.in. dzięki przejrzystości cen czy wyeliminowaniu kosztów wymiany walut to tylko niektóre z dostrzeganych korzyści uczestnictwa w strefie euro. Stabilność gospodarcza zmniejsza niepewność, a to pobudza długoterminowe inwestycje. Korzyści z integracji regionalnej uległy wzmocnieniu w warunkach unii walutowej.

W niniejszym artykule przyjęto za cel przedstawienie kryzysu, z jakim Unia Gospodarcza i Walutowa musi się zmierzyć w związku z problemami zadłużeniowymi Grecji. Autor wskazuje przyczyny omawianego kryzysu i przedstawia ich wpływ na całą strefę euro. W kontekście tej analizy zwrócono także uwagę na konieczność solidarności europejskiej, będącej celem założycieli Unii Europejskiej, oraz jej cenę.

2. GRECJA W STREFIE EURO

Dziś strefa euro obejmuje 16 krajów. Mamy w niej jedną politykę monetarną, ale różne strategie fiskalne. Państwa przystępujące do unii walutowej zrzekły się suwerenności w zakresie kreacji pieniądza, regulowania stóp procentowych oraz kursu walutowego na rzecz Europejskiego Banku Centralnego. Polityka budżetowa pozostała na poziomie narodowym, podlegając jedynie wspólnemu nadzorowi i koordynacji.

Grecy wybrali strategię akumulacji długu. Wiarygodność płynąca z uczestnictwa w strefie euro spowodowała, iż zadłużanie stało się znacznie tańsze i łatwiejsze. Rząd uzyskał większą elastyczność w zakresie emisji długu, a wycena obligacji podlegała mniejszym wahaniom. W efekcie powstał rozbudowany system socjalny. Nie przystawał on jednak do potencjału gospodarczego państwa.

Dopóki gospodarka się rozwijała, greckie państwo było w stanie spłacać swoje długi. Jednak w momencie wzrostu ogólnej awersji do ryzyka, spowodowanej zawirowaniami na międzynarodowych rynkach finansowych, nagromadzony przez lata dług publiczny stał się znacznie droższy w obsłudze. Ponadto, na skutek recesji obniżyły się wpływy podatkowe, co spowodowało wzrost deficytu budżetowego. Rezygnacja z waluty narodowej uniemożliwiła Grecji polepszenie konkurencyjności poprzez dewaluację, a charakteryzujący się znaczną sztywnością grecki rynek pracy utrudniał głębokie dostosowania w sferze realnej.

Z uwagi na brak możliwości posługiwania się takimi instrumentami jak polityka pieniężna lub kursowa, państwo strefy euro w przypadku spowolnienia gospodarczego musi pokonać trudności przede wszystkim za pomocą mechanizmów fiskalnych, mając na uwadze ograniczenia zgodnie z przyjętymi restrykcjami fiskalnymi.

Tzw. Pakt Stabilności i Wzrostu stanowi zabezpieczenie dobrej kondycji finansów publicznych, wzmacniając dyscyplinę budżetową w krajach strefy euro oraz w pozostałych państwach Unii Europejskiej. Uzupełnia politykę monetarną, utrzymując na niskim i stabilnym poziomie oczekiwania inflacyjne¹. To z kolei pozwala zachować stopy procentowe na poziomie, stwarzającym korzystne warunki do wzrostu gospodarczego i zatrudnienia. Zgodnie z postanowieniami paktu, kraje strefy euro zobowiązane są do utrzymywania w średnim terminie zrównoważonych budżetów. W przypadku przekroczenia przez deficyt sektora finansów publicznych wartości referencyjnej 3% PKB, na kraj nakładane są sankcje polegające na obowiązku złożenia nieoprocentowanego depozytu stabilizacyjnego, który przemienia się w ostateczną karę finansową, jeśli nadmierny deficyt w ciągu 2 lat nie zostanie zlikwidowany².

¹ J. Borowiec, *Unia ekonomiczna i monetarna. Historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2001, s. 123.

² K. Kwapien, C. Wójcik, *Euro – wspólna waluta europejska*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2007, s. 11-21.

Aby uniknąć sankcji ze strony Komisji Europejskiej, której powierzono monitorowanie sytuacji budżetowej krajów Unii Europejskiej³, grecki rząd postanowił ukrywać swoje zadłużenie. Manipulowano statystykami, co do jakości których Eurostat wielokrotnie miał zastrzeżenia. Wykorzystywano np. swapy walutowe. Mechanizm polegał na tym, iż rząd najpierw emitował obligacje denominowane w dolarach lub jenach. Następnie, na mocy umowy z Goldman Sachs, zadłużenie zamieniane było na euro. Jednocześnie uzgadniano, iż w przyszłości zostanie dokonana powrotna zamiana długu na dolary lub jeny. Kurs euro w takich transakcjach różnił się jednak od rynkowego, dzięki czemu oficjalnie przedstawiane zadłużenie Grecji było niższe niż rzeczywiste. Inne transakcje polegały np. na zrzekaniu się przez Greków przyszłych wpływów parapotokowych w zamian za gotówkę⁴. Zobowiązania te nie były zaliczane wówczas do długu publicznego.

W październiku 2009 r. nowy rząd Grecji podał zaktualizowane prognozy dotyczące przewidywanego w 2009 r. deficytu budżetowego na poziomie 12,7% PKB⁵, podczas gdy szacunki poprzedniego rządu oscyływały wokół 6% PKB. Spowodowało to zaniepokojenie rynków. Gwałtowne rewizje statystyk mocno podważyły zaufanie do rozrzutnej Grecji, wobec której oskarżenia dotyczące manipulowania danymi padały już przy nieudanej próbie wejścia do strefy euro w 1999 r⁶. Wzrosła rentowność obligacji oraz premia za ryzyko. Strach przed niewypłacalnością greckiego rządu szybko przełożył się na ceny 5-letnich CDS-ów, które ukształtowały się na bardzo wysokim poziomie 407,57 punktów bazowych⁷. 1 punkt bazowy oznacza, iż roczny koszt ubezpieczenia 10 mln EUR długu wynosi 1 000 EUR. Zatem ubezpieczenie greckich obligacji skarbowych przed bankructwem emitenta wyniosło 407 570 EUR rocznie na każde 10 mln EUR długu.

3. PROBLEMY UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ

Kłopoty Grecji pokazują, iż Unia Gospodarcza i Walutowa potrzebuje skuteczniejszej kontroli decyzji fiskalnych każdego z 16 krajów. Kiedy zapadały decyzje o stworzeniu strefy euro, unii monetarnej mogła towarzyszyć również unia fiskalna. Tak się jednak nie stało. Pomysł ten forsowały Niemcy, ale ostatecznie zawarto kompromis, na który co ciekawe wpływ miała sytuacja na Bałkanach. W zamian za rezygnację z idei unii fiskalnej – Niemcy uzyskali od pozostałych krajów Unii zgodę na uznanie niepodległości Chorwacji i Słowenii, co przyspieszało rozpad Jugosławii. Rezygnacja z unii fiskalnej była tak ważna dla niektórych krajów, iż np. Francja czy Wielka Brytania złamały obietnice składane USA, że Unia tej niepodległości nie uzna.

³ L. Oręziak, *Polityka budżetowa na obszarze euro. Część 1*, „Bank i Kredyt”, 2002/6, s. 11.

⁴ Dotyczy dochodów czerpanych z lotnisk, autostrad i tamtejszego lotto.

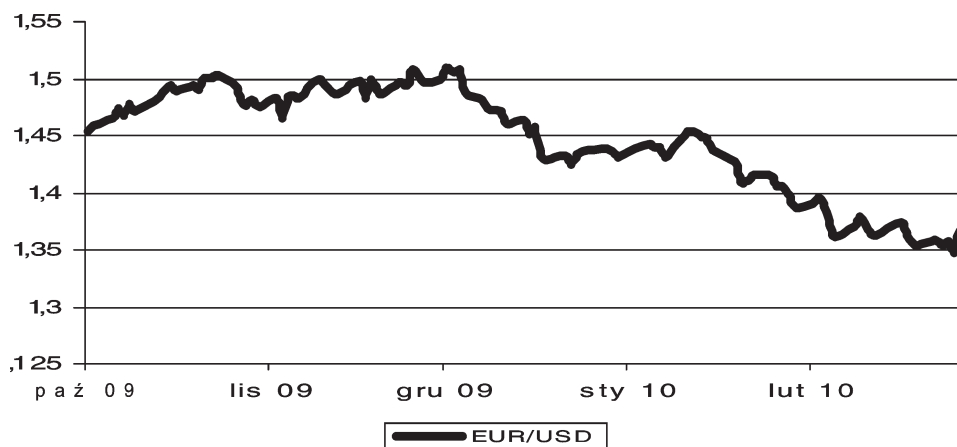
⁵ <http://athens.trade.gov.pl/pl/WiadomoscizGrecji> [30.10.2009].

⁶ Ostatecznie Grecja zdołała uzyskać członkostwo w strefie euro w styczniu 2001 r.

⁷ Na podstawie zestawienia cen CDS-ów według wartości środkowej spreadu sporządzonego przez firmę CMA DataVision: <http://www.cmadatavision.com/market-data> [05.02.2010].

Tymczasem dziś idea ratowania Grecji budzi szczególny sprzeciw społeczny właśnie w Niemczech, gdzie ostatnie lata to okres m.in. cięć w systemie socjalnym oraz wydłużania wieku emerytalnego. Nie dziwi zatem fakt, iż w tej sytuacji niemiecki podatnik okazuje niechęć do udzielania Grecji wsparcia. Dystans związany jest z obawą przed stworzeniem niebezpiecznego precedensu. Zaoferowanie pomocy mogłoby niedostatecznie zmobilizować Greków do reform budżetowych (takich jak oszczędności, podwyżki podatków, obniżki płac i emerytur), a inne kraje strefy euro mogłyby rozluźnić dyscyplinę fiskalną.

Niemniej jednak, bezczynność mogłaby dużo kosztować. Pomimo faktu, iż PKB Grecji stanowi jedynie ok. 2% unijnego⁸, ekspozycja zachodnioeuropejskich banków na jej aktywa jest bardzo silna i jeśli Grecy nie znaleźliby sposobu na spłatę długu, odczułby to cały świat. Instytucje finansowe z Francji i Niemiec znalazłyby się wśród najbardziej poszkodowanych ewentualną niewypłacalnością Grecji. Omawiane problemy już uderzyły w unijną walutę. Obniżenie pod koniec 2009 r. ratingu kredytowego Grecji przez agencje Fitch, Standard & Poor's oraz Moody's, osłabiły euro (por. rys.1).



Rysunek 1. Kształtowanie się kursu EUR/USD w okresie od 1.10.2009–28.02.2010

Źródło: opracowanie własne

Jeśli agencje zdecydowałyby się na kolejne obniżki oceny wiarygodności Grecji, rząd będzie zmuszony drożej pożyczać. Wówczas trudniej będzie wywiązać się ze swoich zobowiązań. Ponadto, greckie banki mogłyby mieć kłopoty z uzyskiwaniem pożyczek z Europejskiego Banku Centralnego, których zastawem są greckie obligacje rządowe. To z pewnością pogorszyłoby ich sytuację finansową i zmniejszyłoby dopływ kredytów do greckiego rynku.

Strefie euro brakuje jednolitej struktury gospodarczej, dużej mobilności zasobów pracy i elastyczności płac. Brak wspólnej polityki fiskalnej skutkuje gospodarczą asymetrią, tj. występowaniem zjawisk recesyjnych tylko w niektórych

⁸ *World Economic Outlook Database*, International Monetary Fund, October 2009.

państwach Unii Gospodarczej i Walutowej⁹. Różnice strukturalne między krajami strefy euro, a co za tym idzie – inne fazy cyklu koniunkturalnego, w których gospodarki się znajdują, powodują ich odmienne reakcje na warunki zewnętrzne i oczekiwania co do wysokości stóp procentowych. Konieczność pobudzenia wzrostu gospodarczego w jednym z krajów strefy euro może stać w sprzeczności z presją inflacyjną w innej części strefy euro. Brak możliwości dostosowywania stóp procentowych do lokalnych warunków może pogłębiać trudności w przypadku spowolnieniem gospodarczym.

4. PRZYSZŁOŚĆ STREFY EURO

Omawiane kłopoty nie są kryzysem jednego państwa, ale całej strefy euro. Ważne jest zatem, by wypracować skuteczne rozwiązania na przyszłość dla podobnych problemów. Wśród przedstawianych przez polityków propozycji znajduje się m.in. pomysł utworzenia namiastki europejskiego rządu ekonomicznego w celu lepszej koordynacji rządów narodowych.

Postuluje się również wprowadzenie nowego systemu egzekwowania odpowiedzialnej polityki fiskalnej, by kraje członkowskie nie zadłużały się nadmiernie i nie utrzymywały wysokich deficytów. Obowiązujący do tej pory Pakt Stabilności i Wzrostu zawiódł. Przedmiotem krytyki jest destabilizująca gospodarkę jego konstrukcja, która uniemożliwia prowadzenie polityki antycyklicznej pobudzającej wzrost gospodarczy oraz ogranicza działanie tzw. automatycznych stabilizatorów koniunktury w okresie jej osłabienia¹⁰. Joseph E. Stiglitz twierdzi, iż kiedy w czasie spowolnienia gospodarczego spadają dochody budżetu, polityka fiskalna powinna być ekspansywna. Wówczas dług publiczny musi rosnąć. Sugeruje więc, iż „Unia Europejska powinna sformułować na nowo swój pakt stabilizacyjny, biorąc pod uwagę wielkość deficytu budżetowego w warunkach pełnego zatrudnienia”¹¹.

Innym pomysłem jest stworzenie unijnego mechanizmu antykryzysowego¹², np. na wzór Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który jest naczelną instytucją walutową na świecie powołaną w celu wspierania ładu monetarnego, odpowiadającą za zapewnienie stabilności międzynarodowego systemu pieniężnego i finansowego. Poprzez uruchamianie w przypadku zagrożenia pożyczek

⁹ P. Jacquet, J. Pisani-Ferry, *Economic policy co-ordination in the euro-zone*, CER, January 2001, s. 4–9.

¹⁰ Por. K. Szelaż, *Koordinacja polityk gospodarczych w Unii Europejskiej. Część I*, „Bank i Kredyt”, 2003/3, s. 28–30; J. Ciak, *Wypełnianie finansowych wymogów Traktatu z Maastricht przez kraje obszarów euro i Polskę w realizowanej polityce budżetowej*, „Bank i Kredyt”, 2003/8, s. 33.

¹¹ J. E. Stiglitz, *Falszywa perspektywa stabilności*, „Gazeta Wyborcza” z dnia 9.06.2003, s. 32.

¹² L. M. Pacheco, *Fiscal Federalism, EMU and Shock Absorption Mechanism: a Guide to Literature*, European Integration Online Papers, 2000, vol. 4, s. 5–6.

wzmacniających płynność, fundusz ten utrzymuje klimat zaufania we wzajemnych stosunkach wierzycielsko – dłużniczych oraz przyczynia się do stałości kursów walutowych¹³. Pomoc dla krajów popadających w kłopoty udzielana jest przy użyciu środków pochodzących ze składek państw członkowskich. Jednak świadomość, iż przynależność do struktur MFW oznacza gwarancję udzielenia pomocy ze strony tej instytucji w razie problemów finansowych, rodzi pokusę rozluźnienia dyscypliny finansowej¹⁴.

W związku z powyższym, fundusz stabilizacyjny, będący europejskim odpowiednikiem Międzynarodowego Funduszu Walutowego, mógłby być w początkowej fazie finansowany z emisji obligacji gwarantowanych przez rządy strefy euro, a później – ze składek państw członkowskich, które nie spełniałyby kryteriów Maastricht. Byłby to jednocześnie dla nich bodziec do uporządkowania finansów.

5. PODSUMOWANIE

Integracji europejskiej musi towarzyszyć solidarność, będąca nieodłączną częścią wartości europejskich oraz podstawowym celem założycieli Unii. Jej brak, zwłaszcza w czasach kryzysów, mógłby stanowić zagrożenie dla całej strefy euro. Rynki są już przekonane, iż Grecja nie poradzi sobie sama i cała unia monetarna będzie musiała pomóc Grekom, by ratować swoją wiarygodność. Podatnicy i wyborcy wszystkich krajów strefy euro przekonali się, iż współzależność ich losów jest większa niż politycy sobie wyobrażali, tworząc wspólną walutę.

W maju i wrześniu 2010 r. Grecja otrzymała pierwsze transze z przewidzianego na łącznie ok. 110 mld EUR pakietu pomocowego, na który składają się pożyczki państw strefy euro oraz kredyt MFW. Transfer środków uwarunkowany jest dotrzymywaniem określonych przez Unię Europejską oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy terminów wprowadzania reform strukturalnych. Rząd Grecji rozpoczął reformę rynku pracy oraz realizację planu oszczędnościowego – obniżono płace w sektorze budżetowym i podniesiono podatki, a także poprawiono ich ściągalskość¹⁵.

Najbliższe miesiące i lata pokażą, jak wysoka będzie cena solidarności Europy. Już teraz uzasadnione wydaje się jednak przypuszczenie, iż w tym przypadku może ziszczyć się scenariusz, w którym (parafrazując Winstona Churchilla) jeszcze nigdy tak wielu nie musiało zapłacić tak wiele za błędy tak nielicznych¹⁶.

¹³ J. Głuchowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997, s. 11.

¹⁴ K. Lutkowski, *Międzynarodowy Fundusz Walutowy wobec współczesnych zjawisk kryzysowych – próba oceny*, „Gospodarka Narodowa”, 2000/5–6, s. 2.

¹⁵ We wrześniu 2010 r. w Grecji przyjęta została ustawa przewidująca nawet 10 lat więzienia dla oszustów podatkowych.

¹⁶ Winston Churchill o uczestnikach Bitwy o Anglię w 1940 r. powiedział: „Never in the field of human conflict was so much owed by so many to so few”.

BIBLIOGRAFIA

- Borowiec J., *Unia ekonomiczna i monetarna. Historia, podstawy teoretyczne, polityka*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2001.
- Ciak J., *Wypełnianie finansowych wymogów Traktatu z Maastricht przez kraje obszarów euro i Polskę w realizowanej polityce budżetowej*, „Bank i Kredyt”, 2003/8.
- Głuchowski J., *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997.
- Jacquet P, Pisani-Ferry J., *Economic policy co-ordination in the euro-zone*, Centre for European Reform, London 2001.
- Kwapien K, Wójcik C, *Euro – wspólna waluta europejska*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2007.
- Lutkowski K., *Międzynarodowy Fundusz Walutowy wobec współczesnych zjawisk kryzysowych – próba oceny*, „Gospodarka Narodowa”, 2000/5–6.
- Oręziak L., *Polityka budżetowa na obszarze euro. Część I*, „Bank i Kredyt”, 2002/6.
- Pacheco L.M., *Fiscal Federalism, EMU and Shock Absorption Mechanism: a Guide to Literature*, European Integration Online Papers, 2000, vol. 4.
- Stiglitz J.E., *Falszywa perspektywa stabilności*, „Gazeta Wyborcza”, z dnia 9.06.2003.
- Szelaż K., *Koordinacja polityk gospodarczych w Unii Europejskiej. Część I*, „Bank i Kredyt”, 2003/3.
- *World Economic Outlook Database*, International Monetary Fund, October 2009.
- <http://athens.trade.gov.pl/pl/WiadomoscizGrecji> [30.10.2009].
- <http://www.cmadatavision.com> [05.02.2010].

THE PRICE OF EUROPEAN SOLIDARITY IN THE CONTEXT OF GREECE'S CURRENT DEBT PROBLEMS

Summary: In the article it is highlighted that in its 11-year-history, the Euro has proven to be a stable and reliable currency. Solidarity has been an integral part of European values and this has never been more apparent than in the current economic crisis. The author lists the reasons for Greece's debt problems and shows how they have had an influence over the entire Eurozone in recent times. Also included is a review of the strategies for avoiding and resolving such turmoils going forward.

Key words: euro, crisis, Greece

*Mgr Błażej Dudkiewicz
Kujawsko-Pomorska Szkoła Wyższa
w Bydgoszczy
ul. Piotrowskiego 12-14
85-098 Bydgoszcz*