

Historyczne i instytucjonalne uwarunkowania źródeł kryzysu greckiego

Politycznie zależna jeszcze od państwa osmańskiego Grecja w 1826r. zbankrutowała i w efekcie nie miała dostępu do międzynarodowych rynków finansowych przez 53 lata. W 1879r. znowu ogłosiła upadłość. Przez połowę swojej historii najnowszej (od uzyskania autonomii, a potem niepodległości) Grecja znajdowała się w trakcie renegocjowania swojego długu. Grecja przystąpiła w końcu XIX w. do Łacińskiej Unii Monetarnej, ale w 1908 r. została z niej wykluczona za zaniżenie zawartości złota w jej jednostce monetarnej (w systemie waluty złotej o kursie waluty decydowała gramatura złota zawartego w jednostce monetarnej danego kraju vis-à-vis jednostek monetarnych innych krajów członkowskich). Warto zwrócić uwagę, że w atmosferze poprawności politycznej (tu: walki ze stereotypami) UE przez długi okres nie zastanawiała się nad możliwością pojawienia się problemów z gospodarką grecką. I to mimo faktu, że już w czasach współczesnych ta sama Unia zagroziła Grecji wykluczeniem, jeśli ta ostatnia nie zdyscyplinuje swoich finansów publicznych. W 1989r. deficyt budżetowy Grecji, od 1981 r. państwa członkowskiego Unii, wyniósł prawie 17% PKB. Warto też zwrócić uwagę, że rozrzutność rządów greckich i skłonność do życia ponad stan nie są bynajmniej deformacjami ostatniego dziesięciolecia. Grecja od dawna miała, m.in. bardzo długie urlopy urzędników publicznych, bardzo krótkie dni pracy (5 godzin dziennie przez 5 dni w tygodniu), wpisane do regulaminów były 13 i 14 pensja w roku. Greckie prawo pracy uznaje, aż 580 zawodów za „ryzy-

kowe”, co umożliwiało znacznej części pracujących przechodzenie na wczesne emerytury już od 50 roku życia. Greckie związki zawodowe należą do kategorii związków „wojowniczych”, co powoduje, że płace realne są tam nieelastyczne. Hojne państwo opiekuńcze wspierało, co się tylko dało. Wspierało, np. turystykę obywateli (2 noce pobytu były subsydiowane przez państwo). Emerytury ustalone były na poziomie 80% średniego wynagrodzenia! Tylko w 2009r. rolnicy greccy otrzymali z funduszy unijnych zasilenie sumą 0,5 mld euro. Notorycznym zjawiskiem było zniekształcanie zasad księgowości w budżecie państwa. Poziom uczciwości w życiu publicznym też pozostawiał wiele do życzenia. Według raportu Transparency International, opublikowanego w 2009r., około 1/7 gospodarstw domowych płaciło łapówki o rocznej przeciętnej wysokości € 1355. Zwykli obywatele wręczają „koperty z banknotami”, aby otrzymać prawo jazdy, wizytę u lekarza, zezwolenie na budowę lub redukcję należności podatkowych – twierdzi Transparency International. Percepcja publiczna, że „każdy bierze”, sprawia, że wielu Greków wierzy, iż defraudacja skarbu państwa jest rzeczą moralnie akceptowalną. „Istotą problemu jest to, że nie mamy kultury społeczeństwa obywatelskiego – ocenia Stavros Katsios, profesor prawa karnego na Greckim Uniwersytecie Jońskim. W Grecji uważa się, że dostosowanie się do reguł, przynosi dyshonor. Nazwą cię głupcem, jeśli stosujesz się do reguł” „Jedna czwarta należnych podatków nie jest uiszczana” – twierdzi Friedrich Schneider, ekonomista na Uniwersytecie w Linzu w Austrii, który studiuje unikanie podatków w świecie. Szacuje on, że łapownictwo jest odpowiedzialne za jedną trzecią niedoborów podatkowych: „Dzieliś się niespłaconym podatkiem z inspektorem podatkowym i otrzymujesz upust”. Pewien starszy, doświadczony urzędnik twierdził, że jeśli spółka winna jest fiskusowi €10,000

zaległych w podatkach, €4000 przesuwane jest dla inspektora, podatnik zatrzymuje €4000, a państwo otrzymuje €2000. Już tylko jako kuriozum warto dodać, że przed wyborami, po których nastąpiło ujawnienie dramatycznego stanu finansów publicznych Grecji w 2010r. ówczesny rząd stworzył 27 000 etatów w służbie publicznej. Wielu nowych urzędników nie miało określonych zadań, ani nawet biura, do którego mogliby się udać. Redukcja liczby urzędników będzie zadaniem bardzo trudnym. Na mocy konstytucji urzędnicy rządowi w Grecji zatrudnieni na czas nieograniczony mają pewność zatrudnienia do końca życia. To, że akurat Grecja stała się pierwszym i najbardziej jaskrawym przypadkiem free riding, nie było przypadkiem. W okresie poprzedzającym wielki kryzys finansowy, w latach 1995-2008, jej deficyty budżetowe dziesięciokrotnie przekroczyły próg 4% PKB. W 2004r., roku olimpiady letniej w Atenach, deficyt wyniósł 7,4% PKB. A przecież cały czas odwołujemy się do danych oficjalnych przedkładanych przez władze greckie Eurostatowi. Było to jednak tajemnicą poliszynela, że poziom wiarygodności tych danych był bardzo niski.

Kryzys eurostrefy: Najważniejsze tendencje i zjawiska

Grecja stała się pierwszym krajem, który okazał się niezdolny do funkcjonowania w takich ramach, jakie stworzyły przedziwne reguły gry i przedziwna – choć skądinąd przewidywalna z punktu widzenia oportunistów – polityka państw. Grecja weszła, np. do strefy euro w warunkach inflacji wyższej od średniej dla krajów członkowskich UGW, w rezultacie czego realne stopy procentowe europejskiego Banku Centralnego (eBC) były w Grecji przez parę lat ujemne. powinno to zaalarmować władze publiczne. W warunkach niezamierzonej ekspansji monetarnej powinny one zmierzać do stabilizacji

za pośrednictwem restryktywnej polityki fiskalnej. Tymczasem, jak wiemy, było wręcz odwrotnie. Kolejne rządy prowadziły ekspansywną politykę fiskalną, ponadto skala tej ekspansywności polityki, i w warunkach wysokiej koniunktury w krajach europejskich (i w całym świecie zresztą) – rosła. deficyty budżetowe (te oficjalne) rosły od 2006r. w tempie około 6% PKB. Kiedy przyszedł wielki kryzys finansowy



i w 2009r. gospodarki amerykańska i europejska weszły w fazę głębokiej recesji, skala niedoborów dochodów w stosunku do wydatków publicznych była zbyt duża do dalszego „klajstrowania” i trzeba było ujawnić katastrofalny stan finansów publicznych Grecji. W ten sposób nowy wówczas premier papandreu odkrył nieznaną (ponoć) poziom deficytu budżetowego, pozostawiony po poprzednikach, i zaapelował o pomoc. o tym, że gospodarka grecka jest w stanie głębokiej nierównowagi, wiedziano przecież od dość dawna.

Grecja od lat znajdowała się w typowej niejako, znanej z podręczników sytuacji, tzw. bliźniaczych deficytów. defcyt budżetowy sygnalizował nieodpowiedzialną politykę fiskalną: ekspansję w obliczu niedostatecznych dochodów budżetowych. defcyt bilansu płatności bieżących z kolei informował o niskiej konkurencyjności gospodarki greckiej, w wyniku, której coraz większa część popytu kreowanego przez stymulację fiskalną „przelewała” się za granicę i zaspokajana była rosnącym importem. Kiedy już mleko się rozlało i trzeba było zacząć procedury naprawcze, albo przynajmniej oznajmić ich rozpoczęcie, owe bliźniacze deficyty – w latach 2010 i 2011 – wyniosły w Grecji odpowiednio 10,1% i 9,8% PKB dla bilansu płatności bieżących oraz 10,3% i 9,1% PKB dla deficytu budżetowego. Pikanterii temu stanowi rzeczy dodaje fakt, że Grecja w okresie poprzedzającym zarejestrowała podwyżki swojego ratingu: w roku olimpiady (2004) jej rating został podniesiony do a+. A tę zmianę “in plus” przeprowadzono w okresie, w którym nie tylko wzrosły bliźniacze deficyty, ale także szybko rosnący dług publiczny przekroczył 100% PKB! Po Grecji przyszła Portugalia. I znowu trudno powiedzieć, aby załamanie się gospodarki portugalskiej w obliczu kryzysu finansowego i głębokiej recesji było wielkim zaskoczeniem. Portugalia od wejścia do UE w 1986r. do drugiej połowy lat 90 sprawowała się wzorowo. Utrzymywała dość dobrze dyscyplinę makroekonomiczną, wydajność pracy rosła szybciej niż płace, eksport rósł bardzo szybko i Portugalia wyraźnie zmniejszała dystans rozwojowy (mierzony PKB per capita) od bogatych krajów zachodnioeuropejskich. W którymś momencie trudno wskazać punkt przelomowy elity polityczne i społeczeństwo uznały, że dość już dyscypliny i ciężkiej pracy. Wreszcie można sobie pozwolić na relaks: zarabiać więcej, pracować krócej i co najbardziej typowe przy tego rodzaju zmia-

nach otrzymywać coraz więcej socjalnych beneficjów. W rezultacie relacja wydatków publicznych do PKB, ta miara malejących bodźców do pracy, zaczęła szybko rosnąć i udział wydatków publicznych w PKB w okresie 1998-2009 wzrósł z 40,8% do 49.8% (i więcej w 2010 r.: 50,7%). Na makroekonomiczne skutki nie trzeba było długo czekać. Tempo wzrostu gospodarczego portugalii było do wybuchu kryzysu finansowego najniższe spośród krajów zachodnioeuropejskich. niższe nawet niż niemiec, bardzo kiepsko radzących sobie do zakończenia reform rynku pracy przez rząd kanclerza Schroedera. Trudno było więc nazwać zwrócenie się portugalii o pomoc do eurostrefy i władz UE za wielkie zaskoczenie. Podobnie, jak w przypadku Grecji, powiększały się bliźniacze deficyty: w szczycie kryzysu i recesji osiągnęły one w 2010r. odpowiednio -9,8% oraz -10,0% PKB, a w 2011r. -4,2%, i -6,4% PKB. Warto, jednak zwrócić uwagę na szybsze reakcje władz publicznych portugalii oraz szybsze zmniejszanie się deficytu budżetowego i deficytu płatności bieżących w 2011r. w porównaniu z Grecją. Trudno uznać poniższe pytanie za hipotezę, a tym bardziej za hipotezę udowodnioną, niemniej warto sformułować pytanie, czy w przypadku Grecji i Portugalii punktem przelomowym, a jako minimum ważnym czynnikiem stymulującym do „jazdy na gąsienicy” (free riding), nie były czasem unijne dotacje, przyzwyczajające do większych wydatków niż dochodów w skali gospodarki, regionu, miasta, itd.? Ryzyko moralne (czy może hazard moralny – moral hazard), jaki stworzyła wspólna waluta w warunkach braku wyraźnej dyscypliny budżetowej, nie było przecież jedynym czynnikiem skłaniającym do nieodpowiedzialnych zachowań polityków. Drogę. w tym kierunku „wymościły” – być może – strumienie nie-zarobionych przez mieszkańców tych krajów pieniędzy, finansujące głównie konsumpcję. Chociaż reguły Komisji europejskiej nie zezwalały



na takie rozdysponowanie funduszy strukturalnych i funduszy spójności, to politycy zawsze mają możliwości przesunięcia części wydatków budżetowych innych niż transfery (będące konsumpcją) też na konsumpcję i sfinansowania znacznej części wydatków publicznych, zwłaszcza inwestycji, ze środków unijnych. Kolejnym krajem, który popadł w podobne tarapaty, stała się Irlandia. Wydaje się, jednak, że Irlandii, a także (nie należącej do strefy euro ani do UE) Islandii nie należy klasyfikować w tych samych kategoriach, co Grecji i Portugalii, tzn. jako klasycznych przypadków „free riding”. Raczej jest, to kwestia braku doświadczenia władz publicznych bardzo niewielkich krajów w nadzorowaniu systemu bankowego, który nagle zapragnął ważyć więcej na międzynarodowych rynkach finansowych, niż wynikałoby, to ze skali operacji tych banków we własnym kraju. Kraje te, ani nie miały wcześniej dużych deficytów budżetowych (Irlandia miała nawet nad-

wyżki), ani rosnącego długu publicznego. Nie znaczy to, by w polityce makroekonomicznej nie popełniano żadnych błędów. Były one jednak proporcjonalnie mniejsze i nie wynikały z ryzykanckiego nakręcania koniunktury. Raczej było to niedostrzeżenie zagrożeń i brak reakcji polityki na nadmierną ekspansję, zwłaszcza na rynku budownictwa. Oznaki narastania „bańki”, w tym sektorze pojawiły się od 2000r.; w latach 2000-07 kredyt dla sektora prywatnego rósł w tempie 20-30% rocznie. Ale traktować, to należy raczej jako wzmiankowany właśnie niedostatek kompetencji, niż celowe „podkręcanie” koniunktury przez politykę ma kroekonomiczną. W rezultacie do 2007r. wzrost wydatków publicznych (w tym socjalu) był umiarkowany i w tym, że 2007r. relacja wydatki publiczne/product krajowy (WP/PKB) wyniosła ciągle jeszcze relatywnie niewysokie 36,7% (w porównaniu z innymi zamożnymi krajami zachodniej Europy). Problem pojawił się w całej ostrości

dopiero wtedy, gdy w obliczu ujawniających się gigantycznych złych długów sektora bankowego władze publiczne zdecydowały się rozszerzyć gwarancje depozytów z wcześniejszej wysokości do całości zdeponowanych w bankach oszczędności. Stąd wzięły się skokowe wzrosty deficytów budżetowych: 31,2% w 2010 r. i 13,1% PKB w 2011 r. Warto jednak, dla kontrastu, podkreślić, że nie oznaczało to równoległe – jak w wielu krajach, tzw. Club Med, czyli śródziemnomorskich – silnej utraty konkurencyjności. Irlandia w latach 2010- 2011 zarejestrowała niewielkie nadwyżki w bilansie płatności bieżących w wysokości 0,5% i 0,1% PKB. I to pomimo pogorszenia relacji wzrostu wydajności i wzrostu płac, a w efekcie wzrostu jednostkowych kosztów wytwarzania w dekadzie 1997-2007. Irlandia i Islandia poszły różnymi drogami zarówno w kwestii potraktowania zobowiązań banków wobec depozytariuszy, jak również w kwestii dróg powrotu do wzrostu gospodarczego. oceny tak analityków, jak i rynków finansowych są jednakże w obu przypadkach coraz lepsze i powrót z obligacjami skarbowymi, sprzedawanymi po rozsądnych cenach może nastąpić w stosunkowo krótkim czasie. Hiszpania, jeśli ocenić zachowanie się polityki fiskalnej w warunkach istnienia wspólnej waluty, znajduje się gdzieś w połowie drogi między Grecją i Portugalią a Irlandią. Hiszpania, jak Irlandia, znajdowała się na ścieżce malejącej relacji WP/PKB już od wczesnych lat 90: między 1993r. a 2007r. relacja ta zmniejszyła się z 49,0% PKB do 39,2% PKB. Wzrost gospodarczy był dość szybki, nie pojawiały się niepokojące deficyty budżetowe, a dług publiczny Hiszpanii malał niemal z roku na rok. To tyle elementów pozytywnych oceny Hiszpanii, wspólnych w dużym stopniu z Irlandią. Ale były też elementy polityki gospodarczej i tendencje w gospodarce, które czyniły gospodarkę Hiszpanii bliższą Grecji i Por-

tugalii. Polityka makroekonomiczna nie zareagowała więc w latach 2002-06 na ujemne realne stopy procentowe, które napędzać zaczęły boom na rynku nieruchomości. Boom ten rósł i w przededniu kryzysu finansowego i głębokiej recesji w zachodniej europej przekształcił się w najgłębszą bodaj wśród krajów zachodnich „bańkę” mieszkaniową ostatnich lat, a może i dziesięcioleci. poza tym szybki wzrost płac przy znacznie niższym tempie wzrostu wydajności pracy powodował wzrost jednostkowych kosztów produkcji i spadek konkurencyjności hiszpańskiego przemysłu. dlatego, gdy kryzys finansowy i głęboka recesja „sprawdziły” siłę hiszpańskiej gospodarki, wyniki poleciały na łeb na szyję. deficyt budżetowy w 2010r. wyniósł 9,3%, a deficyt płatności bieżących 4,7%, natomiast w 2011r. oba te wskaźniki wyniosły odpowiednio -8,5% oraz -3,5%. dwa czynniki, jak się wydaje, pogłębiły kłopoty gospodarki Hiszpanii. Pierwszy, to entuzjazm polityków rządzącej partii socjalistycznej do zwiększania dostępności zakupu mieszkań i domów na własność dla mniej zamożnych Hiszpanów. Jak w Stanach Zjednoczonych, doprowadziło to obniżania wymagań wobec kredytobiorców, z podobnym w efekcie skutkiem. „Bańka” mieszkaniowa ujawniła bardzo wysoki udział złych kredytów; szacuje się, że niesprzedanych pozostaje ponad dwa miliony mieszkań i domów. Taki był początek załamywania się hiszpańskiego systemu bankowego (zwłaszcza banków regionalnych, cajas, zaangażowanych znacznie bardziej w finansowanie budownictwa). Drugi czynnik, to entuzjastyczny stosunek rządu premiera Zapatero do keynesowskich stymulacji popytu. Rząd uwierzył, podobnie, jak administracja prezydenta Obamy i Rząd premiera Browna w Wielkiej Brytanii, że droga do szybkiego wzrostu gospodarczego wiedzie przez stymulację fiskalną w wielkiej skali. Stąd właśnie wzięły się ogromne deficyty budżetowe i szybki wzrost długu

publicznego (z niskiego początkowo poziomu). Wprawdzie Rząd premiera Zapatero zaczął następnie ciąć rozmaite wydatki, ale rozchwianie gospodarki było już ogromne. Także obecny Rząd konserwatystów premiera Rajoya ma problemy z radzeniem sobie z dwoma źródłami zdecentralizowanych finansów publicznych. Pierwszym źródłem jest system bankowy, zwłaszcza banków regionalnych, które nieroztropnie pod wpływem polityków, finansowały budownictwo mieszkaniowe i lokalne inwestycje publiczne. Drugim, związanym z tym pierwszym,

systemu bankowego. Ostateczna skala potrzeb ciągle jeszcze nie jest znana; nie jest bowiem znana do zakończenia odpowiedniej weryfikacji długów banków i władz publicznych skala niespłaconych i zagrożonych kredytów oraz skala niezapłaconych rachunków i dalszych zobowiązań rządów regionalnych i lokalnych. Co jakiś czas pojawiają się kolejne koszty w tym względzie. Wreszcie, gdy wylicza się tutaj wydarzenia załamania się finansów publicznych i systemu finansowego poszczególnych krajów strefy euro, należy też wspomnieć o kraju, który nie znalazł



jest kompletny brak kontroli finansowej rządu centralnego nad wydatkami rządów autonomicznych regionów. Te zaś, najczęściej do spółki z publicznymi bankami regionalnymi, prowadziły właściwie w żaden sposób niekontrolowaną i niezdiscyplinowaną politykę inwestycyjną, a także zatrudnienia w sektorze publicznym i politykę społeczną (tę ostatnią w stosunku do wydatków socjalnych zależnych od zdecentralizowanych regionów). Stąd właśnie wzięła się konieczność zwrócenia się do eurostrefy i do Komisji Europejskiej, o pomoc w oczyszczeniu hiszpańskiego

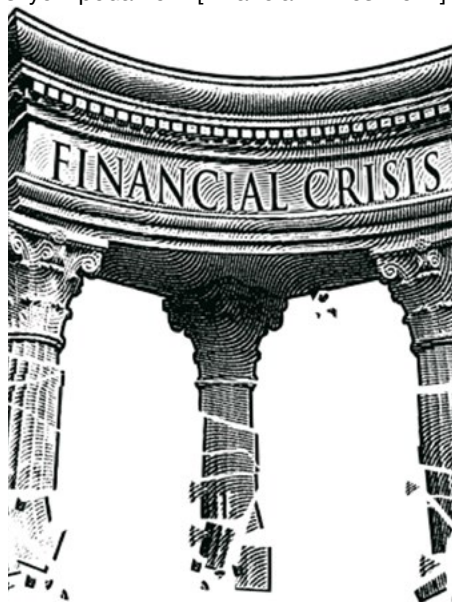
się w tej sytuacji, lecz ciągle znajduje się w centrum uwagi rynków finansowych jako potencjalny kandydat do operacji ratunkowej (bailout). Rzecz idzie o Włochy. Zainteresowanie rynków bierze się ze skali włoskiego długu publicznego. Rynek włoskiego długu to trzeci największy w świecie rynek papierów dłużnych po amerykańskim i japońskim (około 1,8 biliona euro). Włochy nie spełniały warunków z Maastricht, co się tyczy wejścia do strefy euro, właśnie ze względu na prawie dwa razy wyższy dług publiczny, niż wymagały tego owe kryteria (maksimum 60% PKB).

Niemniej w ramach poprawności politycznej wszystkie „stare” kraje UE, włącznie z tymi, które nie spełniały poszczególnych kryteriów, zostały przyjęte. Będąc już krajem członkowskim eurostrefy, Włochy nie zdradzały specjalnych skłonności do „jazdy na gąsienicy”. Ciężkim przewinieniem włoskich polityków było to, że przez ostatnich 10-20 lat, w tym także w latach przedkryzysowych, nie zrobili nic, by zredukować głęboko zadłużone finanse publiczne (ponad 100% PKB) oraz zliberalizować przeregulowaną gospodarkę, przeciążoną socjałem i uginającą się pod wysokimi (i źle zorganizowanymi) podatkami. Stworzyłyby to podstawy do zwiększenia dynamizmu gospodarki i stopniowej redukcji gigantycznego długu. Ale wygodnictwo polityków, nie chcących narazić się różnym grupom wyborców, spowodowało, że gospodarka włoska pozostała mniej więcej tak samo przeregulowana i wysoko opodatkowana, jaka była wcześniej. Na przykład w Index of Economic Freedom za 2011r. Włochy zajmowały odległe 87-88 miejsce, razem z Grecją. Choć w rankingu najnowszym przybyło sporo krajów w stosunku do roku 2000, było to mimo wszystko widoczne niepowodzenie z punktu widzenia postępu we wprowadzaniu wolności gospodarczej. W absolutnym wymiarze poziom wolności gospodarczej na skali 0-100 dawał Włochom w 2000r. 61,9 pkt, podczas gdy w 2011r. 60,3 pkt; była to więc w najlepszym razie instytucjonalna stagnacja. Z kolei w grupie krajów członkowskich OECD, gdzie badano co 5 lat poziom regulacji na rynkach produktowych, Włochy osiągnęły pewien niewielki postęp. W ostatnim dokonanym badaniu z 2008r., w przededniu kryzysu, Włochy zajęły 17 miejsce na 27 ocenianych krajów. Był to pewien postęp, gdyż w pierwszym badaniu z 1998r. Włochy były jeszcze niżej w rankingu, m.in. za Francją i Portugalią, które to kraje Włochy wyprzedziły w okresie 1998-2008. Tak czy inaczej, wszystko to

można określić jako „za mało, za późno i niekoniecznie to, co najważniejsze”. Gdy przyszedł kryzys i recesja, gospodarka włoska nie wpała w wielkie deficyty budżetowe i deficyty bilansu płatności bieżących: w latach 2010-11 było to odpowiednio -4,6% i -3,5% PKB oraz -3,9% i -3,1% PKB. Niemniej nawet umiarkowane zwiększenie potrzeb pożyczkowych państwa włoskiego, zwłaszcza wzmożone świadomością konieczności rolowania długu z lat poprzednich w skali ponad 550 mld euro w okresie 2-3 lat, podniosło poziom niepokoju na rynkach finansowych. Włochy zaczęły mieć zmienne co prawda, ale trwające do dziś kłopoty z poziomem oprocentowania oferowanych obligacji. Każda fala niepokoju związana z ocenami rynków kolejnych pomysłów ratunkowych strefy euro dodatkowo oddziałuje na oprocentowanie włoskich obligacji. Niechęć włoskiej klasy politycznej do podjęcia się niewdzięcznego zadania zderegulowania gospodarki, a w szczególności zmian na rynku pracy i w systemie podatkowym, oznaczała, że problemy Włoch będą się nawarstwiać. ambarasujący kompromis między partiami, które zaakceptowały doradzanego z zewnątrz byłego komisarza Komisji Europejskiej, Mario Montiego, na premiera bezpartyjnego rządu fachowców, mającego przeprowadzić niezbędne reformy, został zawarty. Efekty jednakże, po krótkim okresie entuzjazmu, okazują się raczej ograniczone. Wprawdzie dość znaczne cięcia budżetowe zostały wprowadzone, ale były to w większości ruchy jednorazowe, a nie zmiany systemowe (cięcia wydatków regularnych na administrację publiczną czy ograniczenia uprawnień do wydatków socjalnych). W rezultacie proces akumulacji uprawnień do świadczeń różnego rodzaju nie został zatrzymany – nie mówiąc już o jego odwróceniu. Natomiast zmiany regulacyjne, zwłaszcza rynku pracy, zakończyły się kompromitującym niepowodzeniem (choć

poprawność polityczna nie pozwala powiedzieć tego otwarcie). Zatem dla Włoch, a z racji skali ich gospodarki i jeszcze bardziej ich długu publicznego także dla całej strefy euro, nadal trwać będą ciężkie czasy. Nim przejdziemy do faktografii najważniejszych operacji ratunkowych całej strefy euro, potrzeba jest pewnych ogólniejszych refleksji nad przedstawionymi wyżej faktami dotyczącymi załamania się gospodarek poszczególnych krajów strefy euro. Otóż pojawia się, rzadko stawiane w warunkach trwającego kryzysu, pytanie, jak to się stało, że rynki finansowe przyjęły raczej trudne do intelektualnej obrony założenie, iż powstanie wspólnej waluty redukuje poziom ryzyka zaciąganych kredytów, a zwłaszcza zakupu obligacji skarbowych państw członkowskich do poziomu ryzyka państw członkowskich o najwyższym ratingu. Oprocentowanie obligacji greckich po przyjęciu wspólnej waluty różniło się od obligacji niemieckich zaledwie o 20-30 punktów bazowych (przed przyjęciem wspólnej waluty różnice były drastycznie większe). Co spowodowało więc taką zmianę oceny ryzyka po wprowadzeniu strefy euro? Autorzy raportu widzą tutaj parę możliwości. Pierwsza, to przekonanie, że jakieś kolektywistyczne rozwiązania będą wspierać słabsze ekonomicznie kraje członkowskie. powiedzmy sobie, że takie myślenie sprzeczne jest z literą regulacji tworzących Unię Gospodarczą i Monetarną, które to regulacje zakazują „*expressis verbis*” kolektywizacji długów poszczególnych państw członkowskich. Z drugiej, jednak strony brak ścieżki wyjścia z Unii Ekonomicznej i Monetarnej mógł sugerować coś wręcz przeciwnego. Warto zwrócić uwagę na tę jeszcze jedną instytucjonalną niespójność w tworzeniu eurostrefy. W jakimś stopniu intuicja rynków okazała się słuszna. Wiele proponowanych rozwiązań *de facto* kolektywizuje koszty ratowania strefy euro i jednocześnie prywatyzuje korzyści (tzn. zmniejsza ciężar

zobowiązań krajów wspomaganych). Z racji jednakże zarówno formalnych regulacji, jak i niechęci społeczeństw krajów wspierających, operacje wsparcia idą powoli, szpatmatycznie czasem (są akceptowane dopiero wówczas, gdy sytuacja samej strefy euro zaczyna wyglądać wręcz dramatycznie). W rezultacie rynki ponoszą poważne koszty swoich wcześniejszych błędnych ocen sytuacji. Czego nie przewidywali ci, którzy traktowali państwo jako niezawodną maszynkę do ściągania pieniędzy z podatników, to niewyobrażalnego wcześniej poziomu zadłużenia w relacji do wytworzonego bogactwa. okazało się, że na pewnym poziomie więcej, zwłaszcza w demokratycznym 32 państwie, Z podatników wycisnąć się nieda. dlatego w błędzie są, naszym zdaniem, autorzy artykułu (apelu?, deklaracji przekonania?) w „Financial Times”, którzy określają możliwość nałożenia przez państwo dowolnej wysokości podatków na obywateli jako niezawodną „broń masowego rażenia” i nawołują do „rozwiązania problemu” zadłużenia poprzez nałożenie nowych, wyższych podatków [Financial Times 2011].



Jest to myślenie z epoki, która mija na naszych oczach. Rezultatem powyższego jest fakt, który obrazuje tab. 1.2., nie do wyobrażenia, np. pół wieku wcześniej. Miarą ryzyka jest koszt ubezpieczenia długu przed niewypłacalnością dłużnika.

Tab. 1.2 Koszty ubezpieczenia długu publicznego i prywatnego: obalony mit o braku ryzyka obligacji suwerennych państwa – roczny koszt ubezpieczenia 10 mln euro długu na pięć lat w tys. euro.

Źródło: Bond M., 2012, Are Exposed by Greece, Wall Street Journal.

Państwo lub firma prywatna	Roczny koszt ubezpieczenia
Włochy	391
ENI	141
Hiszpania	373
Telefonica	292
Francja	186
Danone	73
Niemcy	82
Bayer	70
Wielka Brytania	73
National Grid	59
USA	36
IBM	32

I oto w Tab. 1.2. widzimy porównanie kosztów ubezpieczenia konkretnych państw i firm prywatnych z tychże państw. W każdym z tych porównań koszty ubezpieczenia długu publicznego są wyższe. Skoro w tym rozdziale zajmujemy się faktami, warto do tych faktów dodać zmianę w postaci wzrostu ryzyka pożyczania państwom. Zresztą to, co na przykładzie wybranych państw i firm prywatnych z ostatnich lat pokazuje powyższa tabela, potwierdza w znakomitej analizie historycznej para

autorów: Carmen M. Reinhart i Kenneth Rogoff [2009].

W okresie 800 lat, które wzięli pod lupę wymienieni autorzy, państwa bankrutowały setki razy, niektóre kilkakrotnie, a nawet częściej. Zatem na początku XXIw. dogoniła nas historia.

Autorzy:

Bartłomiej Kamiński, Jan Winięcki, Kazimierz Tarchalski Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie.

Bibliografia:

Bond M., 2012, Are Exposed by Greece, Wall Street Journal.

Fitoussi J.P., Galateri di Genola G. Weil P., Forced borrowing: the WMD of fiscal policy, Financial Times.

Carmen M., R. and K. Rogoff, 2009, This Time Is different: eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press.

Kamiński B., Winięcki J., Tarchalski K., Raport Europa - problemy i perspektywy, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania, Rzeszów.

