

*Magdalena Rosińska-Bukowska**

**KRYZYS W STREFIE EURO
– WYBRANE ASPEKTY MAKRO- I MIKROEKONOMICZNE**

WSTĘP

Celem artykułu jest próba spojrzenia na kryzys finansowy na dwóch płaszczyznach – makroekonomicznej – przeanalizowano sytuację Hiszpanii, Włoch, Portugalii, Irlandii oraz mikroekonomicznej – odwołano się do przykładów przedsiębiorstw międzynarodowych. We wprowadzeniu przedstawiono genezę kryzysu oraz uwarunkowania „rozlewania się” jego skutków na poszczególne obszary, w tym geograficzne jak i branżowe. Zasadniczą część artykułu stanowi jego druga część, w której podjęto się analizy wybranych państw na terenie Unii Europejskiej, widzianych jako „ogniska” zapalne utrudniające wejście Europie Zachodniej na ścieżkę wzrostu. W ostatniej części artykułu omówiono wybrane aspekty kryzysu w sferze biznesowej – widziane przez pryzmat korporacji transnarodowych. Podsumowanie rozważań to próba oceny skutków kryzysu dla pozycji państw UE w gospodarce światowej.

1. GENEZA KRYZYSU STREFY EURO – GLOBALNE UWARUNKOWANIA KRYZYSU

Za początek współczesnego kryzysu uznaje się symbolicznie bankructwo banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. (w 2008 r. globalny eksport spadł pierwszy raz od 1982 r., jeszcze w 2006 r. wzrósł o 10%). Szczyt kryzysu to 2009 r., kiedy tempo światowego wzrostu gospodarczego okazało się ujemne (–1,4%), jeszcze w 2008 r. wynosiło 3,1% w 2007 r. 5,1% [*Światowy kryzys*, 2009]. Większość badaczy zgadza się jednak, że kryzys, który stopniowo obejmował całą gospodarkę światową rozpoczął się w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych a wynikał z „przegrzania gospodarki USA” i nieudolnych metod jej pobudzania, w tym uruchomienia nadmiernego *boomu* kredytowego¹. Jako

* Dr, adiunkt w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych UE.

¹ Intensyfikacja zjawiska rozpoczęła się po zamachach na WTC w 2001 r. wówczas A. Greenspan (szef FED) w obawie przed pogłębieniem się recesji w USA postanowił „ściąć stopy procentowe”, aby obniżyć koszt kredytu. Problemem było masowe pożyczanie środków bez sprawdzania zdolności kredytowej klienta.

podstawową i bezpośrednią przyczynę kryzysu powszechnie wskazuje się załamanie na rynku nieruchomości m. in. z powodu wzrostu liczby pożyczek o wysokim ryzyku niespłacenia tzw. *subprime* (w 2006 r. stanowiły one 20% kredytów). Kredyty te banki zabezpieczały bowiem wykorzystując inżynierię finansową m. in. tzw. skolateralizowane obligacje dłużne (*collateralized debt obligation* – CDO [Smoczyński, 2009]). CDO były sprzedawane masowo w celach inwestycyjnych i spekulacyjnych przez prywatne instytucje finansowe, w tym największe banki amerykańskie, a także europejskie, dlatego później stały się narzędziem przenoszenia kryzysu w skali globalnej². W obliczu narastających zjawisk kryzysowych FED starał się poprzez cięcie stóp procentowych i pożyczki dla sektora finansowego upłynnić rynek jednak działania te okazały się niewystarczające³.

Początkowo sądzono, że kryzys amerykański nie „rozleje się” na całą gospodarkę światową. W październiku 2008 r. Izba Reprezentantów USA przyjęła pakiet ratunkowy – *Emergency Economic Stabilization Act of 2008* (nazwany Planem Paulsona). Plan Paulsona opierał się zasadniczo na założeniu wykupu przez państwo problematycznych aktywów dla „oczyszczenia bilansów instytucji” w celu usunięcia źródeł niepewności. FED pożyczył bankom 900 mld USD oraz 1,3 bln USD przedsiębiorstwom niefinansowym [Szyszka, 2009]. Wskazano pięć działań, które miały zahamować rozwój zjawisk kryzysowych⁴: dążenie do ustabilizowania systemu finansowego i gospodarki, zapewnienie ochrony prawa własności nieruchomości mieszkalnych, wprowadzenie mechanizmów ochrony podatków, zastosowanie bezpośrednich restrykcji wobec najwyższego szczebla kierowniczego w instytucjach finansowych (konsekwencji finansowych) oraz wdrożenie kontroli rozdysponowywania środków [Taylor, 2010, s. 92]. Niestety działania te nie okazały się skuteczne (indeks Dow Jones stracił 22% w ciągu tygodnia). Banki nie ufały sobie, co zahamowało akcję kredytową, to z kolei uderzyło w inwestycje korporacji, odcinając je od kapitału, a w efekcie doprowadzając do spowolnienia handlu

² Na początku 2007 r. pierwszy raz zaobserwowano skutki niewypłacalności na Wall Street (najsilniej uderzyło to w kilka funduszy inwestycyjnych, które posiadały CDO). Największy problem wynikał z faktu, że nikt nie potrafił wycenić rzeczywistej wartości tych obligacji. W konsekwencji doprowadziło to do braku zaufania na rynku bankowym.

³ W marcu 2008 r. kryzys uderzył w bank inwestycyjny Bear Stearns – FED doprowadził do przejęcia Bear Stearns przez JP Morgan Chase. Następnie upadający Merrill Lynch wykupiony został przez Bank of America. Jednak jesienią, gdy upadłość ogłosił czwarty, co do wielkości bank inwestycyjny Lehman Brothers jasne stało się, że sytuacja jest poważniejsza niż sądzono. W efekcie 15 września 2008 r., kiedy 158-letni Lehman Brothers ogłosił bankructwo uznano za początek kryzysu.

⁴ Konkretnie działania obejmowały np.: podniesienie oprocentowania środków zdeponowanych w FED jako rezerwy obowiązkowe, co miało zachęcić banki do zwiększania rezerw. Ważnym krokiem było także podwyższenie funduszy na realizację programu *Term Auction Facility* (TAF), służącego poprawie płynności instytucji finansowych a z zwłaszcza obniżeniu różnicy między Liborem a OIS. *Kryzys 2007/2008*, www.ironeconomy.com/crisis/003.html.

światowego. Na Stany Zjednoczone padł cień Wielkiej Depresji (1929–1933). Nadal sądzono jednak, że proces uda się zahamować – spotkanie G20 w listopadzie 2008 [*Trzęsienie Kapitalizmu*, 2012].

Po wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych i objęciu urzędu przez Baracka Obamę podjęto działania ratunkowe skierowane do tzw. realnej gospodarki. Uruchomiono pakiet inwestycji publicznych o wartości 787 mld USD, które miały „ruszyć” gospodarkę, pozbawioną znacznej części zamówień prywatnych, których zabrakło w wyniku kryzysu finansowego. Dodatkowo FED przystąpił do „luzowania” polityki monetarnej (skupowania własnych obligacji). Prowadzoną politykę pakietu stymulującego, realizowaną przez rząd USA powszechnie uznaje się za podstawę relatywnie szybkiego odbicia się Stanów Zjednoczonych od przysłowiowego dna. Trzeba podkreślić bowiem, że podjęto konkretne działania. Przykładem może być m. in. przyjęcie (w lipcu 2010 r.) ustawy⁵, reformującej funkcjonowanie systemu bankowego, mającej uchronić gospodarkę przed kolejnymi kryzysami finansowymi [*Kongres uchwalił*, 2011]. Już pod koniec 2010 r. można było zauważyć pierwsze oznaki wychodzenia z recesji (wzrost gospodarczy w pierwszym kwartale 2012 r. wyniósł 5%). Recesja okazała się jednak bardzo kosztowna dla gospodarki amerykańskiej. Na rynku wewnętrznym skutkiem było najwyższe od 1983 r. 8,5% bezrobocie – ponad 8 mln osób zostało zwolnionych z pracy. W stosunkach międzynarodowych konsekwencje te mogą być jeszcze poważniejsze. Rosnące zadłużenie gospodarki amerykańskiej – 14,3 bln USD miało bezpośrednie przełożenie na relacje międzynarodowe, gdyż ogromne ilości amerykańskich papierów wartościowych znalazły się w rękach zagranicznych, przede wszystkim chińskich [*Agencja Standard*, 2012]⁶. W konsekwencji kryzysu pierwszy raz nastąpiło obniżenie *ratingu* Stanów Zjednoczonych⁷, a ponadto wprowadzono cięcia wydatków w tym militarnych i kosmicznych, będących dotychczas potwierdzeniem siły amerykańskiej gospodarki. Efekt to utrata przez Stany Zjednoczone pozycji niepodważalnego hegemonu w gospodarce światowej czy prawdopodobnie nieodwracalne wypchnięcie dolara z pozycji najsilniejszej waluty świata⁸.

⁵ Reforma wprowadziła ostrzejsze zasady regulowania działalności instytucji finansowych i ograniczyła wysokość zysków. Wprowadzała większą ochronę konsumentów, zobowiązywała banki do zredukowania liczby ryzykownych transakcji handlowych i inwestycyjnych oraz ustanawiania rządowego mechanizmu likwidacji zagrożonych instytucji finansowych.

⁶ Wartość posiadanych przez Chiny obligacji USA wynosi 1,16 bln USD. Chiny niepokoi także niepewność kursu dolara spowodowana zadłużeniem USA. Dolary stanowią bowiem 70 % chińskich rezerw walutowych o wartości 3,2 bln USD.

⁷ 06.08.2011 r. agencja *ratingowa* Standard & Poor's (S&P) obniżyła, po raz pierwszy w historii, ocenę wiarygodności kredytowej Stanów Zjednoczonych, z najwyższego *ratingu* AAA, do do AA+, z perspektywą negatywną.

⁸ Oficjalnie po 1971 r. (zwieszeniu wymiennalności dolara na złoto) stał się on jedną z walut systemu wielodewizowego, ale dotychczas jego pozycja była jednak dominująca. Podstawą było

Pierwsze sygnały nadchodzącej fali kryzysu obserwujemy w Europie już jesienią 2007 r., co świadczy o silnych powiązaniach w globalnej przestrzeni gospodarczej. W sierpniu 2007 r. pojawiły się zawirowania na niemieckim rynku bankowym. Było to dość duże zaskoczenie dla świata zważywszy na fakt, że Niemcy słynęły ze skrajnego konserwatyizmu bankowego. Swoją upadłość ogłosiły IKB Deutsche Industriebank, Sachsem LB i West LB. Kłopoty banków spowodowane były ulokowaniem znacznych środków na amerykańskim rynku nieruchomości. We wrześniu 2007 r. także brytyjski bank detaliczny Northern Rock wystąpił o pomoc do Banku Anglii i państwo zmuszone było go przejąć. Z kolei we Francji kłopoty dotknęły trzech funduszy inwestycyjnych, należących do banku BNP Pribas, które miały ulokowane ponad 30% swoich aktywów w amerykańskim systemie finansowym. Efektem tych zawirowań była interwencja Europejskiego Banku Centralnego (EBC), który postanowił udzielać jednodniowych pożyczek na rynku międzybankowym na kwotę 97 mld EUR⁹. Rok 2008 to pogłębiający się kryzys w Europie. We wrześniu 2008 r. nastąpiła nacjonalizacja przez kraje Beneluksu banku Fortis kosztem 11,2 mld EUR. Uruchomiono także niemiecki wielomiliardowy pakiet ratunkowy dla banku Hypo Real Estate [Falenta, Polinceusz; 2012]. Krytycznym momentem kryzysu w Europie był, podobnie jak w stanach Zjednoczonych, rok 2009, kiedy w recesję popadła niemal cała strefa euro. Kolejne państwa jądra Unii Europejskiej, którym jest niewątpliwie grupa 17 członków posiadających wspólną walutę, wykazywały ujemny wzrost gospodarczy, przekraczały limity długu publicznego i deficytu budżetowego.

Prawdziwym wstrząsem dla strefy euro okazał się październik 2009 r., gdy nowy rząd Grecji ujawnił, że kondycja gospodarki jego kraju jest krytyczna (deficyt budżetowy na poziomie 12,7% PKB). W 2010 r. uwaga Europy skupiła się na Grecji. Początkowo starano się jedynie stymulować rząd grecki do podejmowania odpowiednich działań naprawczych. W maju 2010 r. interwencja na poziomie ponadnarodowym okazała się jednak koniecznością¹⁰. Wówczas najsilniejsze ekonomicznie państwa strefy euro i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) rozszerzyły Grecji dostęp do kredytów ratunkowych (pierwszy *bailout* 110 mld EUR). Podjęte przedsięwzięcia oszczędnościowe, zarządzone w Grecji w zamian za udzieloną jej pomoc, dały jednak w rezultacie efekty

stosowanie USD w większości transakcji rozliczeniowych na rynku międzynarodowym tak w obrocie publicznym jak i prywatnym. Zmiana polega także na konieczności konkurowania już nie tylko z EUR czy jenem, ale np. z chińskim juanem (choćby przy fakturowaniu handlu Chiny – Mercosur).

⁹ Interwencja spowodowała czasowe wypełnienie luki gotówkowej na rynku finansowym. Pomoc okazała się jednak niestarczająca i jeszcze w tym samym miesiącu EBC uruchomił transze z zastrzykiem kolejnych środków.

¹⁰ W kwietniu 2010 r. obligacje greckie osiągnęły poziom śmieciowy i Grecja poprosiła o pomoc.

odwrotne od zamierzonych – nastąpiło całkowite załamanie wzrostu gospodarczego. Cięcia wydatków i podwyżki podatków osłabiły zaufanie rynku do gospodarki greckiej. Grecki program prywatyzacji i innych reform, który miał doprowadzić do spłacenia sięgającego 270 mld EUR zadłużenia budził szereg wątpliwości [Historia Europy, 2011]. W rezultacie okazało się, że kolejne podejmowane działania nie były skuteczne. Efektem instytucjonalnym tego okresu było utworzenie Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej.

W 2011 r. Europa weszła w drugą falę kryzysu. Już w listopadzie 2010 r. uruchomiono pakiet ratunkowy o wartości 85 mld EUR dla Irlandii, której deficyt budżetowy wzrósł do 32% PKB. W maju 2011 r. pakiet ratunkowy o wartości 78 mld EUR dostała z kolei Portugalia. W lipcu państwa strefy euro przyznały Grecji drugi pakiet pomocowy¹¹. Relacja długu publicznego do PKB w czterech państwach przekroczyła 100%: Grecja (150,2%), Włochy (120,2%), Irlandia (107,0%), Belgia (100,5%). W kolejnych czterech (Portugalia, Francja, Wielka Brytania, Węgry) relacja ta przekraczała 80%. Nawet w Niemczech (75,9%) i w Austrii (72%) wskaźnik ten wskazywał na istotne trudności gospodarcze [Angela Merkel, 2011]. Dodatkowo diagnoza agencji ratingowej Moody's sugerowała, że żadne państwo w Europie, nawet z grupy tych uznawanych za najbardziej wiarygodne jak: Holandia, Austria, Finlandia czy Niemcy nie jest całkowicie bezpieczne. Eksperti Moody's posłużyli się wówczas bardzo interesującym uzasadnieniem, które wydaje się oddawać istotę problemów strefy euro. Stwierdzili, że wprawdzie strefa euro jako całość dysponuje ogromną siłą ekonomiczną i finansową, ale jej słabością są instytucje, które prawdopodobnie nie są zdolne do wypracowania rozwiązań służących zakończeniu kryzysu w Europie [Moody's ostrzeżenie, 2011]. Sytuacja skomplikowała się dodatkowo, gdy w grudniu 2011 r. Wielka Brytania zgłosiła *veto* wobec nowego traktatu unijnego, którego celem miało być wprowadzenie obowiązków dotyczących zapewnienia dyscypliny budżetowej państwom członkowskim UE. W konsekwencji członkowie strefy euro podpisali umowę międzyrządową¹² a EBC uruchomił operację LTRO (*Long Term Refinancing Operation*) – pożyczkę dla setek banków w 17 państwach strefy, w wysokości 489 mld EUR¹³.

¹¹ W listopadzie 2010 r. kwotą 85 mld EUR wsparto Irlandię, w maju 2011 r. kwotą 78 mld EUR Portugalię. Drugi *bailout* Grecji miał miejsce w maju 2012 r. (130 mld EUR). W czerwcu 2012 r. 100 mld EUR przyznano Hiszpanii i 4 mld EUR Cypru. Ogólna kwota, która UE wydała na te plany pomocowe to 507 mld EUR.

¹² Otwartą także dla państw, które nie posiadają wspólnej waluty.

¹³ Celem 3-letniego planu było zapewnienie płynności rynku kredytowego w Europie. Pięniądze pozwoliły m. in. na zakup hiszpańskich i włoskich obligacji, co umożliwiło tym dwóm dużym, europejskim gospodarkom „załatać” dziurę budżetową. Niestety okazało się, że operację trzeba było powtórzyć – w marcu 2012 r. LTRO II.

Podsumowując, kryzys w Stanach Zjednoczonych można nazwać hipotecznym i wiązać go ze słabością systemu regulacji sfery mikroekonomicznej. Świadczy o tym, chociażby uruchomiony przez FED dla „spłaszczenia” rentowności 10-letnich rządowych obligacji, od których zależy oprocentowanie kredytów hipotecznych, program TWIST¹⁴. Kryzys w Europie wydaje się mieć nieco inne podłoże – raczej makroekonomiczne (to kryzys zadłużeniowy). Mimo, że uruchomiony został niewątpliwie przez impulsy płynące z rynku amerykańskiego to z uwagi na odmiennosc obu obszarów inna jest też jego charakterystyka. Należy oczywiście podkreślić, że w obu przypadkach skutki kryzysu finansowego dotknęły wszystkich uczestników gospodarki zarówno na poziomie makro-, mezo- jak i mikroekonomicznym, czyli państw, sektorów jak i konkretnych przedsiębiorstw czy gospodarstw domowych. W obu przypadkach występują także silne sprzężenia zwrotne o charakterze globalnym, oznaczające przenoszenie impulsów w ramach międzynarodowych sieci powiązań społeczno-ekonomiczno-politycznych. Jest to konsekwencją globalizacji rynków finansowych, postępującej liberalizacji wszystkich typów przepływów gospodarczych a zwłaszcza dynamicznej internacjonalizacji działalności przedsiębiorstw.

Pierwsza fala kryzysu rozlewała się zatem z Ameryki na pozostałe obszary. Wydaje się, że jej siła wiązała się przede wszystkim z zaskoczeniem i niedowierzaniem uczestników rynku, a wręcz zignorowaniem pierwszych symptomów. Druga, która rozlewa się z Europy mimo, że nie jest ona właściwie już zaskoczeniem to niesie ze sobą problem gigantycznego braku zaufania, poczucie zagrożenia a dodatkowo dotyczy nie w pełni jednorodnego organizmu (UE, złożonej z suwerennych państw o ciągle dość znacznej autonomii gospodarczej) i dlatego przeciwdziałanie jej skutkom jest trudniejsze. Wydaje się, że można postrzegać kryzys w strefie euro jako europejską odmianę znanej choroby, która przysła z zewnątrz, ale nie poddaje się stosowanej wcześniej, w innym środowisku terapii. Jest swego rodzaju mutacją, dlatego konieczne jest nie tylko uwzględnienie dotychczasowej wiedzy, ale wzbogacenie jej, na bazie obserwacji specyficznych objawów. W dalszej części opracowania odwołano się zatem do tych obszarów, które mogą stanowić „ogniska zapalne” rozwoju kryzysu w strefie euro – wykonano mini studia przypadków dla Hiszpanii, Włoch, Portugalii, Irlandii (ujęcie makroekonomiczne) oraz zjawisk, widzianych jako następstwa kryzysu w sferze mikroekonomicznej (biznesu międzynarodowego).

¹⁴ Celem programu była konwersja składu portfela bez zmiany jego wartości. Rząd chcąc „użyć” budżetom gospodarstw domowych sprzedawał krótkoterminowe, a kupował długoterminowe obligacje. W efekcie obniżył rentowność 10-letnich papierów amerykańskich do 1,5–1,6%. Dotychczasowy obrót w ramach programu to ok. 2 bln USD. Należy oczywiście pamiętać, że częściowo spadek rentowności obligacji był efektem kryzysu w strefie euro i ucieczki w bezpieczne papiery amerykańskie (podobnie jak w niemieckie, także z rentownościami ok. 1,5%).

2. KRYZYS W STREFIE EURO – CZYLI NIE TYLKO GRECJA

W tej części opracowania podjęto się analizy sytuacji wybranych państw na terenie Unii Europejskiej – Irlandii, Portugalii, Hiszpanii, Włoch, czyli członków tzw. grupy PIIGS (*Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain*). Celowo nie dokonano w artykule szczegółowej analizy źródeł problemów i perspektyw wyjścia z kryzysu dla gospodarki greckiej – uznano ją za swoisty „dolny punkt odniesienia”. Starano się natomiast na podstawie mini studiów przypadków, omawiających zestawienia podjętych działań i ich rezultatów, sprawdzić na ile kłopoty tych państw mogą być znaczące dla zmian kondycji całej strefy euro. Czy istotnie siła rażenia kryzysu w Hiszpanii czy Włoszech może być silniejsza niż kryzysu greckiego? – jak prognozuje wielu ekonomistów.

Obecnie (połowa 2012 r.), gospodarka strefy euro wydaje się znajdować w fazie łagodnej recesji. W tym roku trudno raczej spodziewać się przyspieszenia wzrostu któregośkolwiek obszaru, co wynika z pogarszających się warunków zewnętrznych jak i osłabienia popytu wewnętrznego w pełnej obawie o przyszłość Europy. Kluczowe znaczenie wydaje się mieć przywrócenie zaufania w możliwości odzyskania przez państwa europejskie tempa wzrostu gospodarczego, pozwalającego na stabilny rozwój poszczególnych gospodarek. Warto podkreślić bowiem, że wyższa awersja do ryzyka zaostrza warunki finansowe, co powoduje wyhamowywanie i tak słabego tempa wzrostu. Nacisk należy położyć zatem na mechanizmy wspierania wzrostu gospodarczego w nowych warunkach, czyli utrzymanie istniejących regulacji (w tym odnośnie do kontroli podstawowych wskaźników) a równocześnie pozostawienie członkom strefy częściowej autonomii decyzyjnej, umożliwiającej reakcje na „lokalne specyfiki”. Konieczne jest wyważenie stosowanych metod, aby nie miały one charakteru autodestrukcji. Fundamentalne znaczenie ma dbałość o wskaźniki jakości realizowanej polityki – kontrola winna obejmować rozwiązania średnioterminowe stosowane przez poszczególne państwa, odnoszące się do kwestii deficytu budżetowego jak i długu publicznego. Kapitalne znaczenie ma zatem diagnoza specyfik lokalnych i stworzenie adekwatnych dla nich mechanizmów „uzdrowienia i ożywienia” gospodarki. Głównym błędem wydaje się stosowanie jednego typu terapii dla wszystkich „chorych”. Istotne jest rozpoznanie specyficznych uwarunkowań rozwoju choroby jako obciążeń genetycznych poszczególnych gospodarek.

Pierwszym omawianym przypadkiem jest Irlandia, która w 2008 r. obok Grecji wydawała się najpoważniejszym ogniskiem kryzysowym. Kryzys w Irlandii rozpoczął się od załamania na rynku nieruchomości – ceny apartamentów w pobliżu Dublina spadły o połowę, wiele budowanych osiedli mieszkaniowych nie zostało dokończonych. Z uwagi na fakt, że państwo nie kontrolowało zobowiązań bankowych (dotyczy to zwłaszcza, posiadającego pełne gwarancje rządowe – Anglo-Irish Bank, głównej instytucji finansującej irlandzkich deweloperów) zadłużenie z tytułu pożyczek hipotecznych sięgnęło ponad

połowy irlandzkiego PKB. W rezultacie koszt ratowania Anglo-Irish Banku wzrósł z planowanych 4,5 do 35 mld EUR. Spowodowało to obciążenie, którego budżet państwa nie był w stanie samodzielnie udźwignąć¹⁵. Zmusiło to Irlandię do zwrócenia się o pomoc do Unii Europejskiej i MFW. Rząd przedstawił 4-letni plan „zaciskania pasa”: dokonał cięć wydatków na kwotę 4 mld EUR (głównie na opiekę socjalną, emerytury), podjął decyzję o podwyżce podatków (2 mld EUR), obniżył płacę minimalną (o 1 EUR do 7,65 EUR/za godzinę). W efekcie podjętych działań wewnętrznych wspartych zewnętrznym finansowaniem¹⁶ sytuacja Irlandii systematycznie poprawia się. Inwestorzy odzyskali wiarę w możliwości wzrostu gospodarki, co spowodowało, że niektórzy z nich zaczynają wracać do Irlandii, m. in. Google czy Microsoft. Można zatem uznać, że w przypadku Irlandii skuteczną receptą na kryzys okazało się zmobilizowanie wewnętrznych sił, które umożliwiło mądre wykorzystanie dostarczonych z zewnątrz środków.

Drugim przywołanym w badaniu państwem jest Portugalia. Portugalia była trzecim po Grecji i Irlandii krajem strefy euro, który zdecydował się poprosić o pomoc finansową. Przekazanie przyznanego wsparcia (78 mld EUR) obwarowano wdrożeniem pakietu reform. Portugalskie władze wprowadziły oszczędności, których celem było obniżenie w 2012 r. deficytu budżetowego do 4,5% PKB (w 2010 r. wyniósł on 9,8%). Chcąc przeciwdziałać pogłębianiu się problemów zadłużeniowych w 2011 r. uruchomiono program prywatyzacyjny (docelowo ma przynieść ok. 7 mld EUR) – sprzedano spółkę energetyczną Energias de Portugal (EDP)¹⁷, na sprzedaż wystawiono linie lotnicze TAP, firmę paliwową GALP oraz telewizję RTP. Ponadto dokonano niepopularnych zmian na rynku pracy¹⁸, w systemie opieki społecznej (cięcie wydatków) oraz systemie podatkowym – podstawowa stawka VAT wzrosła z 20 do 23% (w dwóch etapach). Analitycy twierdzą jednak, że podjęte działania mogą być niewystarczające, gdyż Portugalia znalazła się „w zaklętym kręgu”. Państwo ma kłopoty finansowe, bo wzrost gospodarczy już od wielu lat jest na bardzo niskim poziomie, równocześnie nie ma środków na jego pobudzenie. Dodatkowo Portugalia wydaje się być jedynym członkiem UE, który nie doświadczył *prosperity*, jaką przeżył niemal każdy

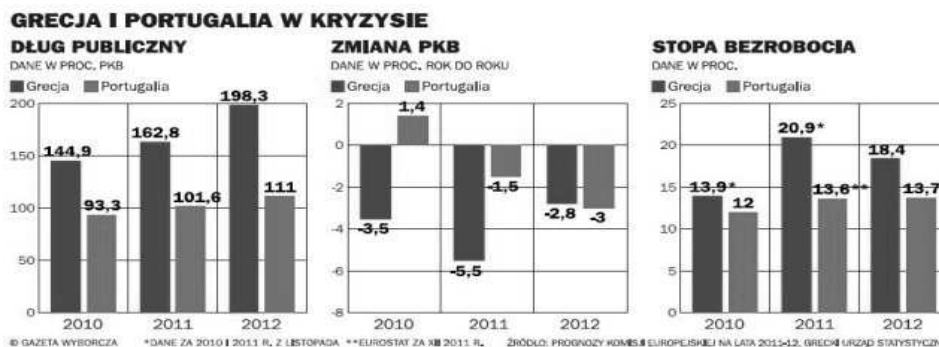
¹⁵ Liczba bezrobotnych osiągnęła 500 tys. osób, co było szokiem dla kraju, który jeszcze niedawno cieszył się pełnym zatrudnieniem. W ciągu pierwszych 2 lat kryzysu oszczędności gospodarstw domowych skurczyły się o połowę, spadły pensje a wraz z nimi konsumpcja.

¹⁶ W listopadzie 2010 r. Irlandia otrzymała 85 mld EUR niskoprocentowanej pożyczki.

¹⁷ Poszukujący oszczędności budżetowych rząd Portugalii sprzedał za 2,7 mld EUR 21,35% udziałów w koncernie energetycznym EDP chińskiemu państwowemu koncernowi Three Gorges, który zaproponował cenę wyższą o ponad 50% od kursu giełdowego EDP. <http://gramwzielone.pl/energia-wiatrowa/547/chinczy-cy-przejma-udzialy-w-edp-renovaveis>, [27.11.2011].

¹⁸ W tym np. zmniejszenie o 50% wynagrodzenia za nadgodziny, likwidacja 4 dni świąt. W budżecie na 2012 r. zapisano dalsze cięcia m. in. zamrożenie na 2 lata wypłat 13. i 14. pensji dla osób zarabiających powyżej 1,1 tys. EUR/miesięcznie.

nowy kraj członkowski Wspólnoty. Przedstawiciele tzw. trojki, czyli MFW, Komisji Europejskiej oraz EBC, w komunikacie po odbytej do Lizbony misji napisali jednak, że „generalnie zmiany wdrażane są zgodnie z planem” [*Reformy w Portugalii*, 2012]. Problemem o kapitalnym znaczeniu jest ogólna recesja, w której znalazła się Portugalia – w 2012 r. gospodarka ma się nadal kurczyć (–3%), zadłużenie zagraniczne sięgnie 111% PKB a bezrobocie będzie bliskie 14%. W efekcie Portugalia jest porównywana do „zbankrutowanej” Grecji. Analizując jednak zmiany udziału długu publicznego Portugalii w PKB a także zmiany stopy bezrobocia w latach 2010–2012 na tle wskaźników dla gospodarki greckiej (wykres 1) można stwierdzić, że problemy obu państw mają nieco inne podłoże. W przypadku Portugalii ich źródłem nie jest wprost zadłużenie sektora publicznego, a raczej ogromny dług sektora prywatnego – banków.



Wykres 1. Zmiany udziału długu publicznego w PKB, PKB rok do roku oraz stopy bezrobocia Portugalii na tle wskaźników dla greckiej gospodarki w latach 2010–2012

Źródło: *Reformy w Portugalii idą zgodnie z planem*, <http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,11251612,MFW.html>.

Źródłem kłopotów Portugalczyków wydają się nadmierne, kredytowane zakupy konsumpcyjne, przede wszystkim dóbr importowanych. Najprostszym rozwiązaniem wydawałoby się zatem ograniczenie konsumpcji tych towarów – o minimum 20% i wzrost eksportu. Ta prosta recepta będzie jednak trudna do realizacji, gdyż największym partnerem handlowym Portugalii jest Hiszpania (w 2010 r. – 26,6% eksportu i 31,1% importu), której gospodarka znajduje się także w głębokiej recesji. Portugalia nie posiada z kolei rozwiniętego, nowoczesnego przemysłu czy usług, które mogłyby przedstawić atrakcyjną ofertę dla nowych rynków np. wschodzących. Obszarem, na którego wsparcie w tej trudnej sytuacji liczy rząd w Lizbonie jest turystyka. W sytuacji wzrostu niepewności na rynkach głównych, turystycznych konkurentów regionu jak Grecja czy Hiszpania pomysł wydaje się właściwy – pytanie tylko czy sektor ten zdoła udźwignąć ciężące na nim nadzieje pobudzenia całej gospodarki. Kluczowe jest podjęcie

odpowiednich działań marketingowych, co zostało częściowo uczynione. Problemem pozostaje ciągle słaba prognoza wzrostu państw UE, czyli potencjalnych klientów tej oferty.

Trzecie mini studium przypadku stanowią Włochy. Obecnie wydają się one zmagać z najgłębszym od 2000 r. kryzysem finansowym. Są najbardziej po Grecji zadłużonym państwem członkowskim UE. Kryzys odbił się dość wyraźnie na pozycji Włoch w gospodarce światowej – jeszcze w 2005 r. Republika Włoska zajmowała 8 miejsce na świecie pod względem jakości życia (wg „The Economist”) a w 2011 r. spadła na pozycję 25 (wg Legatum Institute). W lipcu 2011 r. rentowność włoskich 10-letnich obligacji wyniosła 5,77%, co było rekordem od dekady¹⁹. Włochom przyszedł wówczas z pomocą EBC, który wykupił ich papiery dłużne²⁰. Uspokoiło to jednak sytuację na krótko. We wrześniu agencja ratingowa Standard & Poor’s (S&P) obniżyła jednak ocenę wiarygodności kredytowej Włoch z A+ do A. Wówczas (w grudniu) przyjęto pakiet antykryzysowy (docelowy efekt 30 mld EUR oszczędności).

Ocena tych działań zarówno przez rynki jak i polityków była pozytywna – „Włochy wykazały się szybkością i merytorycznym podejściem przy konsolidacji budżetu i wprowadzaniu reform strukturalnych” (wypowiedź A. Merkel). Przyczyniło się do tego także „technokratyczne” podejście nowego premiera Włoch, ekonomisty M. Montiego, który stwierdził, że Włochy nie potrzebują wsparcia a jedynie czasu. Zaznaczył, że wzrost gospodarczy możliwy jest najwcześniej w 2013 r. a uzyskanie zbilansowanego budżetu w 2014 r.²¹, a wg ekspertów MFW operacja ta zajmie 5 lat [Derks, Smith; 2012]. Wskazał konkretne metody pobudzenia gospodarki, w tym zmiany na rynku pracy oraz obniżenie obciążeń podatkowych wobec biznesu²². Przyjęcie 27 czerwca 2012 r. przełomowej wręcz reformy zasad zatrudnienia, której istotą jest uelastycznienie rynku pracy wydaje się kluczowym przedsięwzięciem. Model *flexicurity* opiera się na skandynawskim wzorcu i ma na celu połączenie łatwości zwalniania pracowników z gwarancją minimum socjalnego. Dotychczasowy system blokował bowiem wręcz pracodawcom możliwość pozbycia się nawet niewydajnych pracowników. W efekcie wydajność pracy we Włoszech systematycznie

¹⁹ W czerwcu 2012 r. rentowność ta wynosiła 6,06% (01.06.2012 r.).

²⁰ Niemcy zaproponowali wówczas inne rozwiązanie, które miałyby zmniejszyć długi Włoch bez konieczności odwoływania się do innych państw członkowskich UE z prośbą o pomoc – sprzedaż rezerw złota (Włochy posiadają czwarte, co do wartości rezerwy złota na świecie o wartości 93 mld USD).

²¹ W kwietniu 2012 r. włoski rząd dokonał jednak rewizji swoich prognoz. Zwiększył docelowy stosunek deficytu do PKB z 1,6% do 1,7%, a zadłużenia do PKB z 119,5% do 123,4%, podając jako powody m. in. wzrost bezrobocia do 10%, zmniejszenie o 13% liczby zamówień przemysłowych czy o 20% wydatków na budownictwo.

²² Między innymi poprzez „pewne wielokierunkowe rozbrojenie korporacji” i tą drogą pobudzenie lokalnej przedsiębiorczości. Stanowiło to wprost odpowiedź na wezwanie Izby Rzemiosła i Małych Firm.

spadała, co nie stymulowało napływu inwestycji zagranicznych a nawet skłaniało rodzime firmy do wychodzenia z rynku. Pociągnęło to za sobą stagnację gospodarki, która niemal od dekady była jakby zamrożona oraz stały wzrost bezrobocia (wśród młodych ludzi sięgnęło 35%).

Wydaje się, że głównymi problemami Włoch, obok wysokiego deficytu finansów publicznych, są obecnie niskie tempo wzrostu gospodarczego (już przed kryzysem należało do najniższych w UE) związane z tradycyjnie niską we Włoszech wydajnością pracy²³ a dodatkowo uzależnienie od drożającego importu surowców energetycznych. Włosi podjęli jednak znaczący wysiłek wewnętrzny i starają się dokonywać koniecznych zmian. Jednym z elementów koncepcji wyjścia z kryzysu jest wprowadzenie pewnych protekcjonistycznych zasad w biznesie²⁴, w celu ochrony rodzimego przemysłu i drobnych przedsiębiorstw [*Kryzys na rynku*, 2012]. Pomysł wydaje się właściwy, co pokazują rosnące wartości włoskiego PMI dla przemysłu – 44,8 pkt. w maju 2012 r. (43,8 pkt. IV. 2012), czyli tyle co we Francji (44,7 pkt.), blisko średniej dla całej strefy euro (45,1 pkt.) a nawet dla gospodarki niemieckiej (45,2 pkt.). Oczywiście jest to nadal strefa recesji, co łącząc z niestety rosnącym włoskim bezrobociem (10,2%) i wysoką rentownością obligacji (ponad 6%) nie tworzy jeszcze zadowalającego obrazu gospodarki, ale wydaje się być pozytywnym symptomem.

Ostatnim, omawianym przypadkiem jest Hiszpania, która zaczyna wchodzić w ostrą fazę kryzysu. Już wiadomo, że będzie musiała skorzystać, podobnie jak Grecja, Irlandia i Portugalia, z programu ratunkowego Unii. Początek czerwca 2012 r. to decyzja o przyznaniu Hiszpanii pomocy o wartości 100 mld EUR, przy szacowanej przez MFW kwocie wymaganego dokapitalizowana tamtejszych banków „jedynie” na poziomie 46 mld EUR i relacji długu hiszpańskiego do PKB na poziomie 68,5%²⁵. Świadczy to z jednej strony o docenianiu problemu, z drugiej może być oznaką braku konkretnego pomysłu na kryzys w całej strefie euro i próbą uspokojenia rynków.

W przypadku Hiszpanii mamy do czynienia z problemem natury strukturalnej, bowiem ok. 50% hiszpańskiego PKB generował sektor nieruchomości.

²³ Niemiec jest o 21,6% bardziej wydajny niż przeciętny Włoch. Dodatkowo we Włoszech pracuje zaledwie 56,9% osób w wieku 15–64 lat (gorzej jest tylko w Grecji 55,6% i na Węgrzech 55,8%). Dla porównania wskaźnik ten dla Niemiec to 72,5%, a dla państw skandynawskich nawet 75%. Dane Eurostatu.

²⁴ Przykładem mogą być działania Fiata na rodzimym rynku motoryzacyjnym. Dowodem pogłębiającego się kryzysu był bowiem spadek sprzedaży na tym rynku do poziomu sprzed ponad 30 lat – a 74% transakcji zakupu dotyczyło używanych samochodów. W marcu 2012 r. sprzedaż spadła w stosunku do marca 2011 r. o 26%.

²⁵ Należy zaznaczyć, że w przypadku Grecji było to 240 mld EUR, przy poziomie długu do PKB 165%, dla Irlandii odpowiednio 85 mld EUR przy relacji 108,2%, dla Portugalii 78 mld EUR przy relacji 107,8% [wg danych Eurostatu 2011].

W momencie pęknięcia bańki nieruchomościowej drastycznie spadły dochody budżetowe kraju. Trudności z tym związane przeżywały wszystkie kategorie hiszpańskich banków od najpotężniejszych jak Santander i BBVA po lokalne. Efektem była utrata zaufania inwestorów zagranicznych, co powodowało systematyczny wzrost rentowości hiszpańskich obligacji, która przebiła psychologiczną granicę 7% (rekordowy poziom to 7,28%²⁶). Szczególnie ważną kwestią jest ponadto najwyższe w całej UE bezrobocie²⁷ – ponad 20%, czyli ok. 5 mln osób [Garnry, 2012] a nawet 45% w grupie pracowników do 25 lat (dane Forum Obywatelskiego Rozwoju). Do spadku zatrudnienia przyczyniły się w Hiszpanii przede wszystkim trzy elementy: załamanie rynku nieruchomości, niska elastyczność płac oraz ogólne spowolnienie hiszpańskiego przemysłu, wynikające z jego niskiej konkurencyjności²⁸. Potwierdzeniem pogłębiającego się stanu recesji w gospodarce hiszpańskiej jest wartość indeksu PMI dla przemysłu na poziomie 42 pkt. (maj 2012 r.) – najniższa od 3 lat (od maja 2009 r.).

Reformy gospodarki (w tym rynku pracy) rozpoczęto w Hiszpanii w 2011 r., kiedy parlament przyjął pakiet ustaw dotyczących m. in. zwiększenia możliwości odstępowania przez przedsiębiorstwa od zbiorowych układów płacowych, ustalanych na szczeblu branżowym lub regionalnym oraz rozszerzenia i doprecyzowania warunków, w których przedsiębiorstwo może zwolnić pracownika z przyczyn ekonomicznych. Rząd uruchomił też pulę 16 mld EUR różnych ulg i zachęt. Równolegle EBC podjął własne działania na rzecz unormowania sytuacji ekonomicznej Hiszpanii, przeznaczając 1,5 mld EUR na wykup jej długu publicznego. Mimo to w październiku 2011 r. agencja Moody's²⁹ obniżyła *rating* 10 (z 17) hiszpańskim regionom autonomicznym i największym bankom: Santander, BBVA i Caixabank. Zrobiła to bezpośrednio po obniżeniu przez nią *ratingu* samej Hiszpanii o dwa punkty, z Aa2 do A1.

²⁶ 18.06.2012 r. został osiągnięty poziom 7,28%. Poprzednio, koszty zaciągania nowych kredytów wzrosły dla obligacji 10-letnich do 6,7% w 2011 r. Jeszcze w kwietniu 2012 r. aukcja 10-letnich hiszpańskich obligacji, choć przy dość wysokich rentownościach (5,75%) zakończyła się pozytywnie, gdyż środki pozyskane z rynku przez rząd były nawet wyższe niż zakładano (2,53 mld EUR).

²⁷ Obecnie w 1,3 mln hiszpańskich rodzin nikt nie pracuje. Jednak należy zaznaczyć, że podobną sytuację Hiszpania przeżyła na początku lat 90. XX w. W latach 1991–1992 miała 21% bezrobocie, podobnie też wyglądał profil długu do PKB. Różnica polega jednak na tym, że obecnie Hiszpania nie ma własnej waluty, dlatego musi dokonać „dewaluacji” płac, co jest bardzo trudne z uwagi na siłę związków zawodowych (efekt po rządach dyktatorskich Franco).

²⁸ W latach 2005–2007 w przetwórstwie przemysłowym jednostkowe koszty pracy wzrosły o blisko 10%, co było najwyższym wzrostem wśród wszystkich krajów strefy euro (po Grecji). Dla porównania, w analogicznym okresie jednostkowe koszty pracy w Niemczech spadły o 4%, a w Irlandii o 11%.

²⁹ Wcześniej wydolność kredytową Hiszpanii, jej autonomii i banków zmniejszyły także agencje Fitch i S&P.

Wydaje się, że u podstaw hiszpańskiego kryzysu leży, podobnie jak w Stanach Zjednoczonych, „pęknięcie bańki cenowej na rynku nieruchomości” – wzrost cen mieszkań i domów a następnie ich gwałtowny spadek³⁰. Doprowadziło to do wielu bankructw firm deweloperskich i praktycznie do zaprzestania podejmowania nowych inwestycji budowlanych oraz wstrzymania już rozpoczętych. Drugą istotną kwestią jest spadek zatrudnienia w małych i średnich przedsiębiorstwach prywatnych. W efekcie w latach 2008–2009 gospodarka Hiszpanii skurczyła się o 5%, a bezrobocie podwoiło się. Dla poprawy sytuacji hiszpański rząd podjął szereg, budzących społeczny sprzeciw, decyzji m. in.: o redukcji wydatków rządowych o 8,9 mld EUR (łącznie w 2012 r. wydatki mają zostać obniżone o 16,5 mld EUR) czy podniesieniu podatków (wprowadzono na okres co najmniej dwóch lat podatek dla najbogatszych, co ma dać 6 mld EUR). Cel jest jasny – zahamowanie pogłębiającej się recesji, a zwłaszcza zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych do 4,4% PKB w 2012 r. [*Hiszpania i Włochy*, 2012]. Wdrożenie reform nie jest jednak różnoprzeczne z zasadniczą poprawą sytuacji Hiszpanii, gdyż „wmontowana” w globalny system gospodarka przejmując impulsy płynące z otoczenia zewnętrznego a te nie są nadmiernie optymistyczne. Jeszcze w kwietniu 2012 r. wydawało się, że fundamentalne dane, płynące z Hiszpanii nie są tak katastroficzne jak z innych obszarów, które objęto pomocą, że rynek docenił działania hiszpańskiego rządu m. in. cięcia wydatków czy przeforsowanie aktów prawnych pozwalających na wgląd władz centralnych w finanse wspólnot autonomicznych. Szef eurolandu Jean-Claude Juncker ocenił, że „reformy strukturalne są na dobrej drodze (konsolidacja fiskalna) i Hiszpania nie będzie potrzebowała pomocy od strefy euro” [*Hiszpania nie potrzebuje*, 2012].

W maju MFW podał, że wskutek kryzysu hiszpańskie banki straciły 260 mld EUR i w celu zachowania stabilności finansowej konieczne jest utrzymywanie przez nie rezerw na poziomie 30 mld EUR³¹. Nierozwiązane problemy jak największy od 2008 r. odsetek „złych kredytów” udzielonych przez hiszpańskie banki czy wolno spadające bezrobocie ciągnęły gospodarkę hiszpańską w dół. Dodatkowo należy zaznaczyć, że w przypadku Hiszpanii, w której jedynie ¼ PKB wynika z obrotów handlu zagranicznego, poprawa koniunktury na rynkach globalnych nie przekłada się wprost na poprawę sytuacji kraju. Hiszpania jest zatem niejako skazana na wewnętrzną reformę (ryнку pracy i systemu podatkowego). Wynikiem tego była polityka cięć. Gigantyczne oszczędności schładzały jednak koniunkturę – na 2012 r. założono łącznie

³⁰ W latach 2002–2007 realne ceny mieszkań w Hiszpanii wzrosły o ponad 60%, dwukrotnie więcej niż np. w Stanach Zjednoczonych. Z kolei w latach 2008–2010 spadły o 15%. Skutkiem załamania była redukcja zatrudnienia w budownictwie aż o 45%, czyli o ponad 1 mln osób.

³¹ Kilka hiszpańskich banków zgłosiło potrzebę dokapitalizowania, w tym Bankia (na kwotę 19 mld EUR). Należy zaznaczyć, że proces dokapitalizowywania sektora bankowego powoduje dynamiczny wzrost długu Hiszpanii – o ok. 10 pkt. rok do roku.

oszczędności w wysokości 37 mld EUR, w tym ok. 10 mld EUR w sektorze publicznym (oświata, służba zdrowia), co sprawiło, że wzrost został całkowicie zahamowany (gospodarka skurczyła się o 0,03% – maj 2012 r.). W efekcie Hiszpania pozostaje nadal niewyleczonym ogniskiem zapalnym w powoli wracającej do zdrowia Europie. Z uwagi na fakt, że jest to niebezpieczne nie tylko dla niej samej³², ale i całej strefy euro przyjęcie pewnych rozwiązań o charakterze ponadnarodowych było nieuniknione.

Podsumowując podjęte rozważania, najbardziej niebezpieczna wydaje się intensyfikacja niekorzystnych sprzężeń zwrotnych między państwami w samej strefie euro, dlatego konieczne jest nie tylko stałe monitorowanie sytuacji, ale podjęcie zdecydowanych działań. Problemem jest brak koncepcji strategicznej oraz lidera zmian. Wyraźne wycofanie się Niemiec (A. Merkel, zwłaszcza, gdy we Francji zwyciężył F. Hollands) z tej roli oraz koncentracja na rozwiązywaniu doraźnych problemów, przy braku długookresowej strategii nie służy stabilizacji strefy euro. Oczywiście rolą EBC jest dalsze zapewnianie płynności rynku i angażowanie się w zakupy papierów wartościowych zagrożonych niewypłacalnością państw w celu utrzymania zaufania do wspólnej waluty. Na szczycie UE 28 czerwca 2012 r. zdecydowano się zatem na wspólny nadzór nad bankami strefy euro, poprzez EBC. Cel to wsparcie takich państw jak Hiszpania, Włochy czy Irlandia w taki sposób, aby *bailout* nie stymulował kolejnych rekordów rentowności ich obligacji a stanowił wsparcie bezpośrednio dla sektora bankowego. Ustalono, że członkom strefy, zmagającym się z poważnymi trudnościami finansowania swoich gospodarek powinny być nadal udostępniane środki finansowe (za pośrednictwem Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej i Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji), ale po przedstawieniu harmonogramu dokonywanych reform. W celu przełamania niekorzystnych zjawisk o charakterze zaciskającej się pętli słabego wzrostu gospodarczego i pogarszających się bilansów, kapitał musi być bowiem wstrzykiwany do banków strefy euro (w tym ze źródeł publicznych), ale konieczna jest bardziej restrykcyjna ich kontrola.

Najistotniejsze wydaje się jednak przedstawienie spójnej, ogólnounijnej strategii a następnie umiejętne zindywidualizowanie podejścia do walki z kryzysem z uwzględnieniem specyfiki każdego z elementów strefy. Inaczej należy zatem traktować państwa, w których kłopoty z płynnością mają gospodarstwa domowe oraz przedsiębiorstwa niefinansowe a zadłużenie sfery publicznej jest względnie niskie. Inaczej te, w których zaburzenia generuje przede

³² Systematycznie zadłużająca się gospodarka nie jest bowiem w długim okresie w stanie obsługiwać swoich zobowiązań. Przyjmując upraszczającą formułę oceny, że poziom rentowności obligacji, który można uznać za granicę bezpieczeństwa to oprocentowanie o wartości: wzrost gospodarczy plus inflacja, Hiszpania zdecydowanie przebiła się już przez ten próg. Inna forma oceny to *spread*, w tym wypadku między obligacjami niemieckimi a hiszpańskimi na poziomie 500 punktów bazowych.

wszystkim rynek finansowy a deficyt finansów publicznych już dawno przekroczył 100% PKB. Zadanie to jest niezmiernie trudne jednak, jeśli się powiedzie pozwoli nie tylko na utrzymanie strefy euro w całości (ewentualnie z wyjściem jednego/dwóch państw), ale da solidne podstawy do dalszego postrzegania Europy jako równoważnego partnera Azji i Stanów Zjednoczonych. Jeżeli gospodarka europejska chce mieć szanse na konkurowanie z gospodarkami amerykańską i azjatycką musi walczyć o swoją integralność. Skumulowany majątek państw europejskich to ogromny potencjał, ale aktywa te zbyt słabo pracują.

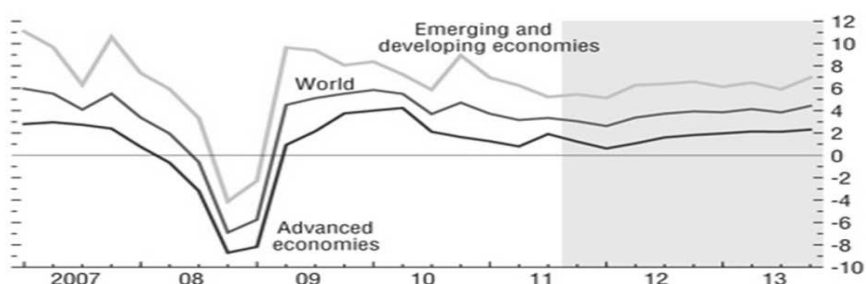
Realna gospodarka w Europie wykazuje obecnie strukturalną niewydolność i dlatego wymaga zmian. Zmiany te muszą jednak być „wewnętrzna” i strategiczną decyzją, gdyż należy zaznaczyć, że światowi konkurenci (zwłaszcza Stany Zjednoczone³³) uważają, że Europa powinna raczej samodzielnie wesprzeć swoje zabezpieczenie finansowe i nie zamierzają partycypować w przedsięwzięciu „Globalnej Stabilizacji Finansowej” autorstwa MFW [Derks, Smith; 2012]. Restrukturyzacja, której musi poddać się przyzwyczajona do dobrobytu Europa nie jest przedsięwzięciem przyjemnym, podobnie jak restrukturyzacja przedsiębiorstwa, które popadło w kłopoty. Problem polega na tym, że państwa, które żyły na kredyt (jak np. Grecja), w których realny poziom PKB *per capita* był znacznie niższy od nominalnego, uzyskiwanego przede wszystkim dzięki środkom płynącym z unijnego budżetu, muszą „się cofnąć”. W praktyce oznacza to obniżenie poziomu życia w tych społeczeństwach i z pewnością jest trudne do zaakceptowania. Dotyczy to zwłaszcza gospodarek, które wprawdzie spełniły postawione nominalne kryteria konwergencji dotyczące przyjęcia wspólnej waluty³⁴, ale nie spełniały kryteriów w zakresie konwergencji realnej, czyli obejmującej wydajność pracy czy dochód na mieszkańca. Walka o spójność strefy euro to dziejowe wyzwanie dla Europy, dlatego prawdopodobieństwo jej rozpadu, powrót do walut narodowych, likwidacja wspólnej waluty i powrót do „rozdrobienia” wydają się jednak niewielkie.

Państwa członkowskie podejmują zatem wysiłki, aby zapobiec takiemu scenariuszowi. Gospodarka europejska z pewnością przeżywa kryzys (np. indeksy PMI dla przemysłu są stale w strefie recesyjnej poniżej 50%), ale jednocześnie państwa europejskie stale udowadniają, że mają świadomość znaczenia swojej jedności dla perspektyw rozwojowych. W kwietniu 2012 r. MFW zweryfikował swoją prognozę dla strefy euro na 2012 r. – obniżając przewidywane spowolnienie

³³ Zasilenie Międzynarodowego Funduszu Walutowego kwotą 320 mld USD wynika z wpłat dodatkowych, w tym głównie: Unii Europejskiej (200 mld USD), Japonii (60 mld USD), Szwajcarii i Szwecji (po 10 mld USD), Norwegii (9,3 mld USD), Polski (8 mld USD), Danii (7 mld USD). Z kolei np. USA czy Kanada nie mają zamiaru dołożyć kolejnych sum do funduszu.

³⁴ Dotyczące długu publicznego (60%), deficytu budżetowego (3%), średniej długoterminowej stopy procentowej, stopy inflacji i funkcjonowania w ramach mechanizmu kursowego zgodnie z jego zasadami przez 2 lata.

nie gospodarek państw strefy z $-0,5\%$ do $-0,3\%$, a w październiku z $-0,4\%$ do $+0,2\%$, co wydaje się potwierdzać, że najgorszy okres ma ona już za sobą. Podstawą poprawy prognoz wg ekspertów MFW była właśnie adekwatna do sytuacji – kryzysu zadłużeniowego polityka w strefie euro³⁵. MFW prognozuje, że w 2012 r. wzrost gospodarczy na świecie wyniesie $3,3\%$ a w 2013 r. gospodarka światowa urośnie o $3,6\%$. Wcześniejsza prognoza MFW mówiła odpowiednio o wzroście na poziomie $3,5$ i $4,1\%$, co świadczy o pogorszeniu prognoz globalnych. Zmiany światowego PKB w latach 2007–2013 przedstawia wykres 2.



Wykres 2. Zmiany światowego produktu krajowego brutto (PKB) w latach 2007–2013

Źródło: *World Economic Outlook 2012* (Figure 1), [24.01.2012].

W raporcie MFW napisano jednak, że gospodarki rozwinięte (w tym europejskie) powrócą jedynie do słabego ożywienia, czyli mowa raczej o zmniejszeniu zagrożenia gwałtownym spowolnieniem niż o dynamicznym wzroście. Rzeczywiste ożywienie powinno nastąpić w większości gospodarek wschodzących i rozwijających się, w tym zwłaszcza na obszarze krajów BRIC. Dla porównania wzrost gospodarczy ma wynieść w 2012 r.: w Chinach $7,8\%$ (w 2013 r. $8,2\%$)³⁶, w Indiach $4,9\%$ (w 2013 r. $6,0\%$), w Rosji $3,7\%$ (w 2013 r. $3,8\%$), w Brazylii $1,5\%$ (w 2013 r. $4,0\%$), w Stanach Zjednoczonych $2,2\%$ (w 2013 r. $2,1\%$), podczas gdy w państwach strefy euro mowa o łagodzeniu recesji ($-0,4\%$ i $0,2\%$). Najgorsze prognozy dotyczą oczywiście Grecji – PKB Grecji ma spaść o $6,0\%$ a w 2013 r. o $4,0\%$ (w 2011 r. był to spadek o $6,9\%$). Nadal zła sytuacja w 2012 r. utrzyma się w Portugalii – spadek PKB o $3,0\%$ (o $1,0\%$ w 2013 r.). Spowolnienie gospodarcze dotyczy także Włoch ($-2,3\%$) oraz Hiszpanii ($-1,5\%$) w 2012 r. i odpowiednio $-0,7\%$ i $-1,3\%$ w 2013 r. W ocenie

³⁵ Główny ekonomista MFW – O. Blanchard, wskazuje tu na akcje kredytowe Europejskiego Banku Centralnego, w których pożyczyl EBC na 3 lata ok. 1 bln EUR bankom komercyjnym, co pozwoliło zapobiec kryzysowi sektora bankowego.

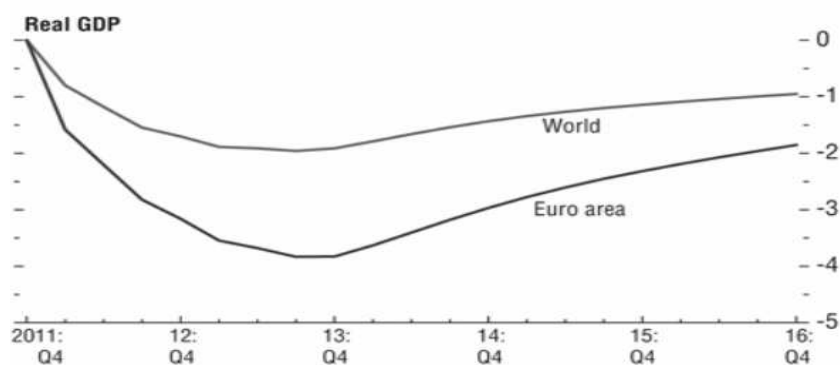
³⁶ Należy zaznaczyć, że jest to spowolnienie w stosunku do 2011 r., kiedy wskaźnik wynosił $9,2\%$. Władze Chin wskazują jednak, że to efekt celowego schładzania koniunktury przez rząd w Pekinie. Prognoza MFW na 2013 r. przewiduje wzrost PKB Chin na poziomie $8,8\%$.

Funduszu, sytuacja w strefie euro ustabilizowała się jednak i będzie ulegać powolnej poprawie, choć wciąż jest niepewna, na co mogą wskazywać np. spadające zbiorcze PMI (*Purchasing Managers Index*) dla gospodarek eurolandu³⁷. Prognozowane zmiany PKB w wybranych państwach strefy euro w latach 2012–2013 (na tle wartości z lat 2010–2011) przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Zmiany produktu krajowego brutto (PKB) w wybranych państwach strefy euro w latach 2010–2013

Obszar	2010	2011	2012 (prognoza)	2013 (prognoza)
Niemcy	3,6	3,0	0,9	0,9
Francja	1,4	1,6	0,1	0,4
Włochy	1,5	0,4	-2,3	-0,7
Hiszpania	-0,1	0,7	-1,5	-1,3
Strefa euro	1,9	1,6	-0,4	0,2
Unia Europejska	2,0	1,6	-0,3	0,4
Świat	5,2	3,9	3,3	3,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Overview of the *World Economic Outlook Projections* (Table 1), *World Economic Outlook 2012 (October)*, <http://www.imf.org>, [13.10.2012] oraz *WEO* [17.04.2012].



Wykres 3. Prognoza zmian produktu krajowego brutto (PKB) w strefie euro na tle zmian światowego PKB w latach 2011–2016

Źródło: *World Economic Outlook 2012* (Figure 4), [24.01.2012].

³⁷ W kwietniu 2012 r. indeks PMI dla sektora usług 47,4 pkt. (ok. 2 pkt. poniżej wcześniejszych prognoz) a dla przemysłu 46 pkt. (wobec oczekiwanych 48 pkt.). Indeks poniżej 50 pkt. należy odczytywać jako recesję. Zaciążyły m. in. spadające zbiorcze PMI dla gospodarki niemieckiej 50,9 pkt. (wobec 51,6 pkt. w XII 2011 r.) i francuskiej 46,8 pkt. (najniżej od 6 miesięcy).

Należy oczywiście wspomnieć, że wielu ekspertów³⁸ zwraca uwagę na wciąż istniejące zagrożenie pogorszenia się koniunktury w Europie oraz „trudne do kwantyfikowania” ryzyka niewypłacalności państw wchodzących w skład unii walutowej. Sytuacja strefy euro w najbliższej perspektywie będzie prawdopodobnie gorsza niż w innych obszarach gospodarki światowej – prognoza *World Economic Outlook 2012*, dotycząca zmian PKB w strefie euro na tle zmian światowego PKB w latach 2011–2016 (wykres 3).

3. KRYZYS GLOBALNY I EUROPEJSKI – IMPLIKACJE DLA SFERY MIKROEKONOMICZNEJ (PRZEZ PRYZMAT NAJPOTĘŻNIEJSZYCH KORPORACJI TRANSNARODOWYCH)

W tej części artykułu podjęto próbę analizy wpływu kryzysu, najpierw globalnego a następnie tego, przez który przechodzi strefa euro na sferę biznesu międzynarodowego – przez pryzmat korporacji transnarodowych (ujęcie mikroekonomiczne). Na początku warto podkreślić, że kryzys niewątpliwie wywarł istotny wpływ na rozwój poszczególnych obszarów działalności biznesowej. Analizując tę sferę przez pryzmat zmian w grupie najpotężniejszych korporacji transnarodowych możemy zauważyć, że jego oddziaływanie było bardzo różnorodne. Niektóre z nich dotknął do głębi – musiały ogłosić bankructwo, inne zostały zmuszone do poproszenia o wsparcie państwa, jeszcze inne zostały przejęte przez mniejszych konkurentów. Wreszcie znalazła się także grupa tych, które „wyrósł”, wyszły z cienia dotychczasowych gigantów. Z pewnością można mówić o pewnym „przetasowaniu” sceny i zmuszeniu wszystkich uczestników do nowego spojrzenia na uwarunkowania długookresowego rozwoju.

Kryzys wpłynął na korporacje transnarodowe przede wszystkim za sprawą zmian w sferze przepływów inwestycyjnych, co znalazło odbicie w bezpośrednich inwestycjach zagranicznych (BIZ) i transakcjach międzynarodowych fuzji i przejęć (M&As)³⁹. W pierwszym przypadku zwraca uwagę zwiększająca się liczba oraz znaczenie „państwowych” korporacji w wyniku uzyskania przez rządy wielu państw akcji dotychczas samodzielnych podmiotów jako formy zabezpieczenia udzielonych pożyczek (np. General Motors). Według *World Investment Report 2012* wśród najpotężniejszych korporacji, aż 1/5 to przedsię-

³⁸ Na podstawie: *MFW podwyższył prognozę wzrostu w gospodarce światowej*, <http://www.bankier.pl/2523505.html>, [17.04.2012]; *MFW obniża prognozy dla Grecji*, <http://wiadomosci.wp.pl/14337002,wiadomosc.html> [15.03.2012] oraz *World Economic Outlook 2012*, <http://www.imf.org>, [24.01.2012].

³⁹ Było to wynikiem spadku aktywności najpotężniejszych korporacji, na co wskazuje zarówno obniżenie wartości aktywów jak i sprzedaży, zysku czy zatrudnienia liczonych sumarycznie dla 2000 najwyższej notowanych przedsiębiorstw (Global 2000 za 2010 r.). Dane za 2010 r.: aktywa – 124 bln USD, sprzedaż – 30 bln USD, zysk – 1,4 bln USD, zatrudnienie – 76 mln osób. Jedynym parametrem, który wzrósł była wartość rynkowa (o 61% w stosunku do roku poprzedniego).

biorstwa nie w pełni prywatne, choć w ogóle światowych przedsiębiorstwach to zaledwie 1% (na świecie jest ok. 650 korporacji „państwowych”, posiadających około 8,5 tys. filii), ale grupa ta odpowiada za ok. 11% przepływów światowych BIZ. Może to sygnalizować wzrost znaczenia czynników politycznych przy decyzjach o lokalizacji inwestycji⁴⁰.

W drugiej kwestii falowanie międzynarodowych M&As jest zjawiskiem normalnym⁴¹, a nasilenie lub spowolnienie procesów konsolidacji przedsiębiorstw ma ścisły związek ze zjawiskami w sferze makroekonomicznej [Rosińska-Bukowska, 2009]. Najistotniejsza zmiana dotycząca rynku fuzji i przejęć polega obecnie na odejściu od „twardych M&As”, czyli typowych transakcji scalających na rzecz „miękkich M&As”, czyli wszelkiego typu niekapitałowych form aliansów i umów produkcyjno-marketingowych np. *franchising* czy *outsourcing*⁴². Innym zjawiskiem będzie „porządkowanie rynku” drogą konsolidacji aktywów. Np. hiszpański sektor bankowy, w którym problemem są przede wszystkim banki regionalne, posiadające ekspozycję na rynek nieruchomościowy i kredyty hipoteczne czeka z pewnością fala przejęć. W efekcie rynek zostanie spolaryzowany – wyłoni się kilka podmiotów zdolnych do sprostania nowym wyzwaniom (prawdopodobnie będą wśród nich BBVA i Banco Santander)⁴³.

Obok zmian natury jakościowej obserwujemy także wpływ kryzysu na BIZ i M&As w wymiarze ilościowym. Według danych za 2007 r. światowe przepływy BIZ sięgały 1,8 bln USD, co stanowiło szczytowy moment w rozwoju korporacji transnarodowych. W 2008 r. nastąpił 20% spadek BIZ, w wyniku powstrzymywania się przedsiębiorstw międzynarodowych od transakcji typu M&As (spadek o 75%) a także inwestycji typu *greenfield* (spadek o 23%). W krajach wysokorozwiniętych spadek był jeszcze większy – 33%. Rok 2009 przyniósł najgłębsze załamanie – 40% spadek BIZ [Götz, 2012]. Spadek inwestycji zanotowano na wszystkich obszarach jednak najbardziej odczuwalny był dla przedsiębiorstw zlokalizowanych na terenie państw wysokorozwiniętych. Najdotkliwiej skutkami zaburzeń na rynkach finansowych dotknięte zostały korporacje korzystające z różnorodnych form kredytowania. W tym miejscu warto zauważyć, że im związki danego podmiotu ze sferą finansową były silniejsze tym wstrząs był głębszy. Prowadząc analizy w ujęciu geograficznym warto podkreślić, że przedsiębiorstwa pochodzące z gospodarek europejskich okazały się znacznie bardziej narażone, gdyż ich uzależnienie od sektora

⁴⁰ Jeszcze w 2000 r. wg danych UNCTAD aż 98% regulacji dotyczących BIZ miało charakter liberalizacyjny tylko 2% restrykcyjny. W wyniku kryzysu, w ciągu dekady (2010 r.), nastąpiła drastyczna zmiana, bowiem aż 30% nowych regulacji to działania protekcjonistyczne.

⁴¹ Dotychczas miało miejsce sześć fal międzynarodowych M&As.

⁴² Niekiedy nazywanych hybrydowymi (np. M. Götz).

⁴³ P. Garnry wskazuje, że podobna operacja miała miejsce wcześniej np. w Danii i w kilku innych państwach.

bankowego było znaczące⁴⁴. W efekcie zasadne wydaje się stwierdzenie, że bardziej liberalne gospodarki (jak gospodarka Stanów Zjednoczonych⁴⁵) lepiej radzą sobie ze skutkami tego typu kataklizmów od gospodarek silnie regulowanych, a do takich z pewnością należy gospodarka europejska (często nawet uznawana za przeregulowaną) [Drozdowicz-Bień, 2012].

Analizując zmiany wywołane kryzysem w ujęciu branżowym sektorami, które najsilniej go odczuły okazały się przemysły konsumpcyjne. Dochodziło w nich nie tylko do zamrożenia inwestycji, ale nawet do wycofywania już zainwestowanego kapitału (dezinwestycji) a także ściągania z rynku zysku i kumulowania go, a nie ponownego inwestowania. Takie działania obserwujemy np. w zachowaniach konserwatywnych z reguły korporacji niemieckich, które chcąc ograniczyć ryzyko, zminimalizowały długoterminowe kredyty korporacyjne (o ok. 75%). Należy podkreślić jednak, że dojrzałe korporacje zasadniczo nie rezygnowały z działalności zagranicznej i wdrażania koncepcji rozwojowych, ale były świadome konieczności pewnych zmian⁴⁶. Starły się zatem udoskonalać modele biznesowe – właściwie w każdym przypadku możemy mówić o stworzeniu nowej koncepcji rozwojowej, pod wpływem kryzysu. Najczęściej nie chodzi o ograniczenie skali działalności a o jej zachowanie, ale na nowych warunkach, czyli poprzez wprowadzenie efektywniejszych form zarządzania aktywnością za granicą. Kluczowe znaczenie ma budowanie sieci powiązań biznesowych, nawiązanie kontaktów kooperacyjnych w wyniku, których możliwe są do osiągnięcia efekty synergii. Modele te w przypadku najpotężniejszych korporacji nie tyle są koncepcjami zarządzania kryzysowego⁴⁷, co nowym spojrzeniem na filary długookresowego rozwoju w zmieniającej się dynamicznie globalnej przestrzeni biznesowej [Rosińska-Bukowska, 2012].

Kryzys rozpoczął się w sektorze finansowym i na rynku nieruchomości, dlatego to one z pewnością odczuły go najsilniej. Kolejnym obszarem wrażliwym okazała się branża motoryzacyjna, którą często traktuje się jako swoisty barometr kondycji gospodarki. Wynika to z faktu, że jest ona odbiorcą dóbr i usług dostarczanych przez wiele innych sektorów np. aluminium, elektronika, paliwa, chemikalia etc. Kryzys wyraźnie ujawnił jak silne są współcześnie wielopozio-

⁴⁴ Według analityków w pierwszym kwartale 2012 r. zadłużenie korporacji europejskich (kredyty przedsiębiorstw) sięgało 6 bln USD w porównaniu z 1,2 bln USD korporacji amerykańskich.

⁴⁵ Gospodarka amerykańska jako pierwsza weszła w fazę recesji, ale i jako pierwsza wychodzi z niej, co jest zasługą jej wysokiej elastyczności i braku nadmiernego przeregulowania.

⁴⁶ Według badań (np. *Experiences and Perspectives of German Companies in Business Abroad 2009*) zarządzający wskazują na trudności w realizacji dotychczasowych modeli i konieczność ich modyfikacji.

⁴⁷ Potwierdza to analiza koncepcji rozwojowych najpotężniejszych korporacji np. sektora motoryzacyjnego.

mowe powiązania poszczególnych obszarów gospodarki światowej, w tym sektorów, przedsiębiorstw, ale i państw oraz społeczeństw. Skutki kryzysu można i należy zatem rozpatrywać w wielu płaszczyznach dla każdej z grup.

W odniesieniu do korporacji transnarodowych zasadne wydaje się wskazanie przynajmniej dwóch fal kryzysu: pierwsza – 2007–2010 (szczyt kryzysu w 2009 r.⁴⁸) i druga – lata 2011–2012. W trakcie pierwszej korporacje, posiadające filie na całym świecie, dostrzegły nierównomierność rozkładania się skutków kryzysu i przyjęły strategię globalizacji – łączenia globalnej efektywności z wykorzystywaniem lokalnych przewag (dywersyfikacji regionalnej). W tych mini światach zajmowały odpowiednie pozycje, lokując adekwatnie do nich swoje produkty i usługi. Oczywistym jest, że korporacje, które z przyczyn naturalnych (np. pochodzenia, rozbudowanej sieci lokalnej sprzedaży i produkcji) koncentrowały się na regionach silniej dotkniętych kryzysem traciły częściowo swoje globalne pozycje.

W ten sposób doszło do „przewrotu” w dotychczasowej hierarchii wielkich korporacji, której obraz przedstawia np. ranking *Global 2000* – sporządzany, co roku przez amerykański magazyn „Forbes” [Global 2000, 2012]. Dotychczasowi liderzy amerykańscy i europejscy ustąpili w wielu miejscach pola podmiotom z obszarów Azji i Pacyfiku (Chin, Indii czy Australii), Ameryki Łacińskiej (Meksyk, Brazylia). Pierwszy raz liczba korporacji z Ameryki Północnej (638) oraz obszaru Pacyfiku były niemal równe (631). Na liście 2000 najpotężniejszych giełdowych przedsiębiorstw szybko przybywało firm z rynków wschodzących. W 2010 r. aż 162 korporacje pochodziły z Chin (w tym 49 z Hongkongu), 56 z Indii, 51 z Korei Południowej, 39 z Tajwanu, 33 z Brazylii, 28 z Rosji. W zestawieniu znalazło się też 25 spółek z RPA, po 18 z Malezji i Singapuru [Jóźwik, 2010]. Dodatkowo należy zaznaczyć, że największe zyski odnotował rosyjski koncern Gazprom (24,3 mld USD zysku netto), drugi był wprawdzie amerykański ExxonMobil (z zyskiem wysokości 19,3 mld USD), ale trzecie i czwarte miejsce przypadło firmom chińskim: China Mobile (16,9 mld USD) oraz PetroChina (16,8 mld USD) a piąte brazylijskiemu Petrobras (z zyskiem 16,6 mld USD)⁴⁹. Konsekwencją kryzysu na rynku przedsiębiorstw są zatem z pewnością zmiany w gronie liderów światowego biznesu. Nie oznacza to oczywiście całkowitej detronizacji dotychczasowych potęg⁵⁰, ale konieczność

⁴⁸ W 2009 r. gospodarka światowa „skurczyła się” o 0,6%, w połowie 2010 r. zaczęła jednak ponownie rosnąć (w Stanach Zjednoczonych nastąpiło to nawet pod koniec 2009 r.). W 2010 r. handel i sprzedaż wróciły do stanów sprzed kryzysu, inwestycje zagraniczne osiągnęły 85% poziomu przed kryzysem.

⁴⁹ Kategoria „najwyższe aktywa” została zdominowana przez banki, w której nr 1 to BNP Paribas (posiadający aktywa łącznej wartości 2 952,2 mld USD). <http://www.forbes.pl/rankingi/global-2000,4460>, [02.04.2012].

⁵⁰ Nadal liderem liczby korporacji są Stany Zjednoczone, które umieściły na liście aż 536 korporacji (ponad ¼), dodatkowo Kanada – 62, Bermudy – 20. „Stary lider” azjatycki – Japonia

uwzględniania przez nie siły rosnących szybko konkurentów, zwłaszcza azjatyckich.

W ujęciu branżowym obszarami, które były w stanie nie tylko obronić się przed kryzysem, ale zyskać na nim były m. in. sektory BPO (*Business Process Outsourcing*) oraz IT (*Information Technologie*). W obu przypadkach przedsiębiorstwa europejskie nie są raczej liderami branżowymi. Korporacje pochodzące z Europy Zachodniej (jak i amerykańskie) należą do głównych zlecniodawców usług *outsourcingowych*, przekazując rozliczenia, księgowość, obsługę działu płac etc. na zewnątrz [*Global Outsourcing*, 2012]. W branży IT także przodują raczej spółki amerykańskie a ostatnio dynamicznie dołączają także azjatyckie.

Druga fala kryzysu, czyli lata 2011–2012, to raczej stagnacja niż rzeczywisty kryzys, ale biorąc pod uwagę, że gospodarka potrzebowała ożywienia można jego brak uznać za „nawrót” kryzysu. Fala ta szczególnie dotyczy gospodarek europejskich. W połowie 2011 r. okazało się bowiem, że „Europa zwalnia” zamiast przyspieszać np. indeks produkcji przemysłowej (PMI) spadł w sierpniu 2011 r. z 50,4 do 49,7 pkt.⁵¹, osiągając najniższy poziom od dwóch lat [Bielecki, 2011]. W efekcie rozwoju drugiej fali kryzysu systematycznie spadała wiarygodność kredytowa kolejnych państw Europy⁵² [*Ratingi banków*, 2012]. Okres ten charakteryzuje się zmianami w obszarze finansów publicznych, związanymi z kłopotami państw strefy euro. Stagnacja najsilniejszych gospodarek europejskich – Niemiec, Francji, Wielkiej Brytanii i poważne kłopoty wymienionych państw Południa Europy rzutowały znacząco na sferę mikroekonomiczną. Spowodowały, że przedsiębiorstwa musiały przestać liczyć na pomoc rządową i wdrażać własne pomysły na poprawę wyników. Zwłaszcza, że prognozy na 2012 r. nie są nadal optymistyczne (poprawa wskaźników dla głównych gospodarek strefy spodziewana jest najwcześniej w czwartym kwartale 2012 r. a nawet dopiero na początku 2013 r.⁵³). Korporacje jako najbardziej elastyczne

posiada 270 firm w ranking. Europa Zachodnia aż 485, w tym: Wielka Brytania – 93, Francja – 64, Niemcy – 57, Szwajcaria – 48, Włochy – 38.

⁵¹ Poziom 50 pkt. to umowna granica oddzielająca wzrost od recesji. Słaby PMI np. 47 pkt. we Włoszech, 45 pkt. w Hiszpanii, 43 pkt. w Grecji nie był jedynym problemem. Inne to kwestie trudności z redukowaniem greckiego deficytu budżetowego (sięgającego blisko 9%), recesja w Portugalii (spadek PKB o kolejne 4% w ciągu dwóch lat), złe prognozy dla gospodarek Francji i Wielkiej Brytanii (Brytyjska Izba Handlowa 3-krotnie obniżyła swoją prognozę zmiany PKB dla Zjednoczonego Królestwa – w efekcie ustalając ją na 1,1%).

⁵² W lutym 2012 r. agencja *ratingowa* Moody's obniżyła ocenę wiarygodności sześciu państw strefy euro: Włoch, Malty, Portugalii, Słowacji, Słowenii i Hiszpanii. Dodatkowo nie tylko te kraje, a także Austria, Francja oraz Wielka Brytania otrzymały negatywną perspektywę swoich *ratingów*, co może oznaczać, że w przyszłości dojdzie do kolejnej zmiany ocen wiarygodności kredytowej.

⁵³ W przypadku najsłabszych gospodarek np. Włoch czy Portugalii same rządy tych państw wskazują dopiero na rok 2014. Portugalia ogłosiła np., że do września 2013 r. nie ma szans powrócić na rynek długu.

i dynamiczne przedsiębiorstwa przygotowują się także na wariant negatywny – ewentualny rozpad strefy euro. W tej sytuacji korporacje lokują swoje kapitały raczej w bezpieczne inwestycje, nie podejmując ryzykowanych proinnowacyjnych działań, co dodatkowo spowalnia wychodzenie Europy Zachodniej z recesji.

Korporacje europejskie w większości zaczęły realizować politykę integracji biznesowej, upatrując w niej ścieżki powolnego wychodzenia z recesji. Transakcje fuzji i przejęć są raczej niewielkie lub mają charakter niekapitałowy, a ich celem jest konsolidacja obszarów aktywności dla poprawy konkurencyjności zintegrowanego podmiotu. Analizując kondycję konkretnych korporacji dość wyraźnie widać, że dywersyfikacja działalności (w tym na obszary tzw. *emerging markets*) jest atutem korporacji, pozwalającym jej na realizację planów biznesowych a silne uzależnienie od rynku macierzystego może hamować rozwój. Koncepcję dywersyfikacji wdrożył np. Unilever⁵⁴, który ok. 50% swojej sprzedaży realizuje poza rynkiem macierzystym. Po drugie stronie można postawić np. Grupę PSA Peugeot-Citroen, która koncentrując swoją działalność na rynku rodzimym (głównie francuskim, a szerzej europejskim) przeżywa potężny kryzys – zamknęła już fabrykę w Wielkiej Brytanii, zagrożone zamknięciem są jej fabryki we Francji (Aulnay/ k. Paryża) jak i Hiszpanii (Madryt). Za działania dywersyfikacyjne PSA można uznać podpisaną w marcu 2012 r. umowę z General Motors jak również rozwijanie inwestycji typu *greenfield*, zapoczątkowanej w 2006 r. na Słowacji (Trnava) – produkcja nowego Peugeota 208 [Kubik, 2012].

PODSUMOWANIE

Podsumowaniem podjętych rozważań może być analiza rankingu wartości „utraconego” w wyniku kryzysu przez badane państwa PKB *per capita* na tle całej strefy euro, Unii Europejskiej oraz 34 krajów OECD.

Na podstawie danych zebranych przez „The Economist”, na koniec 2011 r. można zauważyć, że PKB 34 państw należących do OECD było niższe o 6,8% w stosunku do poziomu, który osiągnęłyby one, gdyby kontynuowany był trend PKB sprzed kryzysu. Zgodnie z najnowszymi prognozami MFW na lata 2013–2017 ogółem kraje OECD potrzebują 3 lat, aby powrócić do przedkryzysowego trendu wzrostu PKB⁵⁵. Na czele zestawienia państw, które

⁵⁴ Unilever to jeden z największych światowych koncernów w branży FMCG. Portfolio produktów obejmuje artykuły spożywcze, chemiczne i kosmetyczne. Marki będące własnością koncernu to m. in.: Algida, Axe, Dove, Domestos, Elizabeth Arden, Knorr, Lipton, Rama, Rexona, Timotei.

⁵⁵ W latach 1995–2007 PKB w państwach OECD rosło w średnim tempie 2,7% rocznie. W ujęciu nominalnym oznacza to, że kraje OECD straciły 2 200 USD PKB *per capita*.

najbardziej straciły znajdują się oczywiście te kraje, które kryzys dotknął najsilniej – czyli m. in. omawiane Irlandia, Portugalia, Włochy i Hiszpania. Najmocniej pod względem gospodarczym „cofnęły się” w czasie właśnie kraje PIIGS. „Lider” rankingu – Włochy będą potrzebowały 15 lat, aby powrócić do poziomu PKB, jaki teraz notowałyby, gdyby nie wybuchł kryzys. Grecja, Irlandia i Hiszpania⁵⁶ straciły po około 11 lat, a Portugalia – 9 lat. Cała strefa euro ma do nadrobienia ponad 5 lat, a uwzględniając wszystkie państwa członkowskie Unia Europejska – ponad 4 lata. Największą stratę w przeliczeniu na jednego mieszkańca odnotowała Irlandia – blisko 12 tys. USD. Drugim w kolejności w tej kategorii państwem był Luksemburg – 9,2 tys. USD *per capita*, co wskazuje, że kryzys objął także gospodarki, w których nie odnotowano gigantycznego zadłużenia czy bezrobocia. Dopiero na trzecim miejscu znalazła się Grecja, w której „utracone” PKB na mieszkańca to blisko 7 tys. USD. Szczegółowe dane prezentuje wykres 4.

Warto podkreślić, że wśród państw OECD znalazła się grupa sześciu gospodarek (dane dla nich nie są ujęte na wykresie 4), które rozwijają się w szybszym tempie, niż wynikałoby to z dynamiki wzrostu PKB przed 2008 r. Są to: Chile, Izrael, Polska, Słowacja, Szwajcaria i Turcja. Należy zauważyć, że tylko Słowacja należy do strefy euro. Cztery z sześciu państw „liderów” pozostają poza strukturami Unii Europejskiej. Równocześnie istotne wydaje się, że państwa te nie są silnie powiązane z żadną z najsłabszych gospodarek strefy.

Konsekwencje kryzysu w strefie euro znajdują swoje odbicie w prognozie dotyczącej zmian w gronie 10 najsilniejszych gospodarek świata w ciągu dekady, między 2011 a 2020 r. Ciekawe, że skład tego grona nie ulega zmianie. Nie ma żadnych zmian na pierwszych trzech miejscach – Stany Zjednoczone, Chiny, Japonia. Ważną zmianą wydaje się jednak deprecjacja gospodarek państw europejskich, które zostały „zepchnięte” przez członków grupy BRIC – Rosja, Indie, Brazylia. Grono liderów europejskich pozostało bez zmian, są nimi: Niemcy, Wielka Brytania, Francja i Włochy. Skutki kryzysu, tracąc swoje pozycje, odczuły największe i najsilniejsze gospodarki europejskie, czyli Niemcy, które spadły z czwartego na siódme miejsce, oraz Francja, która zanotowała spadek z piątego na dziewiąte miejsce na liście Top 10 [*Brazylia wyprzedziła*, 2012].

⁵⁶ Niektórzy ekonomiści (np. M. Lynn z firmy badawczej Strategy Economics w Londynie) sądzą, że wyjście Hiszpanii ze strefy euro jest bardziej prawdopodobne niż np. Grecji. Hiszpanie nie mają bowiem zahamowań przed pogarszaniem stosunków z państwami UE, widząc perspektywy rozwojowe poza strefą euro, zwłaszcza na hiszpańskojęzycznych obszarach gospodarki światowej. Już obecnie najpotężniejsze hiszpańskie korporacje tam właśnie lokują swoją główną aktywność (np. Telefonica). D. Mackie, główny europejski ekonomista banku JPMorgan Chase, sądzi, że pakiet ratunkowy dla Madrytu sięgnie do końca 2014 r. 350 mld EUR i będzie ona największym problemem UE. Kozielec H., *Tonie Madryt, pęka euro land*, <http://www.rp.pl/artykul/884589.html> [31.05.2012].

Wykres 4. Wartość „utraconego” w wyniku kryzysu PKB *per capita*

Źródło: IMF, OECD, „The Economist”. *Ile lat rozwinięte gospodarki straciły przez kryzys*, „The Economist”, <http://forsal.pl/611163.html>, [19.04.2012].

Konkludując, kryzys finansowy w strefie euro trwa, przede wszystkim dotyczy państw grupy PIIGS, ale dotyka wszystkich państw UE. W 2013r. wśród krajów, które złamią wymogi Paktu Fiskalnego i przekroczą ustalony 3% próg deficytu budżetowego znajdują się zatem nie tylko: Grecja (8,4%), Irlandia (7,5%), Hiszpania (6,3%) czy Portugalia (3,1%), ale także Słowacja (4,9%), Holandia (4,6%), Francja (4,2%), Słowenia (3,9%) [Bielecki, 2012]. O powadze sytuacji świadczą systematyczne spotkania na szczycie, (od początku kryzysu było ich ponad 20) i kolejne próby poszukiwania rozwiązań ratunkowych. Ostatnim przykładem jest koncepcja nazwana „EMU 2.0”, przewidująca niemal federalny nadzór nad polityką budżetową w ramach UGW, jako forma wzmocnienia dyscypliny w państwach strefy euro (koncepcja Niemiec). Druga część koncepcji (promowana przez Paryż) zmierza do zwiększenia solidarności finansowej oraz położenia nacisku na wspieranie długookresowego rozwoju. Przyjęty finalnie na szczycie UE 28 czerwca 2012 r. pakt przewiduje stworzenie wspólnego nadzoru dla banków strefy euro, poprzez EBC, w celu przekazywa-

nia wsparcia bezpośrednio im. W ten sposób starano się zdjąć obciążenia z gospodarek państw, których obligacje były kolejne rekordy rentowności w efekcie przekazywania wsparcia bankom poprzez budżety narodowe.

Dodatkowo z uwagi na fakt, że cała gospodarka światowa wyhamowuje Europa musi sama poradzić sobie z problemami gospodarczymi i politycznymi, gdyż skoncentrowane na swoim rozwoju Stany Zjednoczone, Chiny czy Indie z pewnością nie uczynią tego za nią. Integralność obszaru europejskiego, w tym strefy euro, wydaje się dziejowym wyzwaniem, bo tylko w ten sposób Europa jest w stanie sprostać najpotężniejszym konkurentom. Dyskusje o strefie euro toczą się oczywiście regularnie na najwyższym światowym szczeblu, w tym np. na szczycie G20 w Los Cabos (Meksyk, czerwiec 2012). Nie ma jednak wątpliwości, że choć konkretne zalecenia mogą oczywiście wywrzeć wpływ na przyszłość ekonomiczną określonych krajów to na barkach konkretnych z nich spoczywa odpowiedzialność i ostateczna decyzja odnośnie do wyboru drogi rozwojowej. Konsekwencją dokonanych wyborów będzie nie tylko pozostanie Grecji, Hiszpanii czy Włoch w strefie euro, ale samo istnienie strefy a co ważniejsze pozycja gospodarki europejskiej w systemie gospodarki światowej, konkretnych sektorów przemysłowych czy usługowych w globalnym oligopolu branżowym czy wreszcie zdolność europejskich przedsiębiorstw do konkurowania w gronie światowych gigantów. Kryzys w strefie euro nie jest zatem wyłącznie kwestią makroekonomiczną, ale dotyczy wszystkich poziomów gospodarki i wszystkich typów jej uczestników. „Kryzys jest jak pajęczyna – jest splotem wielu czynników⁵⁷, dlatego trudno poradzić sobie z jednym, nie dotykając drugiego” [Morawski, 2011]. Wymaga wprowadzania zmian na każdym poziomie. Kluczowe w odniesieniu do kryzysu w strefie euro wydają się dwie kwestie: konkurencyjności oraz elastyczności m. in. rynku pracy. Obie mają charakter dostosowań systemowych strefy euro a nawet UE jako całości do zmian zachodzących w otoczeniu międzynarodowym.

BIBLIOGRAFIA

- Bielecki J., *Kryzys w Europie wymyka się spod kontroli*, <http://forsal.pl/artykuly/544024.html>, [02.09.2011].
- Bielecki J., *Strefa pod specjalnym nadzorem*, Dziennik Gazeta Prawna 29.06–01.07.2012.
- Brazylia wyprzedziła Wielką Brytanię, „Handel zagraniczny. Przegląd świata biznesu” 2012, nr 2, s. 5, <http://www.trade-hotelier.com/polish.pdf>, [14.04.2012].
- Derks M., Smith S., *Nadchodzi kolejna fala kryzysu*, <http://forsal.pl/artykuly/611732.html>.

⁵⁷ Sześć obszarów/problemów głównych to: zadłużenie publiczne, zadłużenie sektora prywatnego, niestabilny sektor bankowy, brak konkurencyjności, sztywne rynki pracy oraz powszechny brak zaufania.

- Drozdowicz-Bień M., *Cykle i wskaźniki koniunktury*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2012.
- Falenta P., Polinceusz Ł., *Kryzys gospodarczy w Polsce i na świecie*, Fundacja Instytutu Badań i Analiz Politolgicznych, <http://ibap.pl/raporty-i-analizy/raporty/html>.
- Garnry P., *Ocena Hiszpanii wobec obaw inwestorów*, Saxo Bank, <http://forsal.pl/611677.html>.
- Global 2000*, Forbes, www.forbes.pl/rankingi.
- Götz M., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w czasie kryzysu*, Biuletyn Instytutu Zachodniego 2012, nr 73.
- Hiszpania i Włochy tną wydatki*, <http://www.trade-hotelier.com/polish.pdf>.
- Hiszpania nie potrzebuje pomocy od strefy euro*, <http://forsal.pl/610773.html>.
- Ile lat rozwinięte gospodarki straciły przez kryzys*, „The Economist”, <http://forsal.pl/611163.html>, [19.04.2012].
- Jóźwik T., *Global 2000 – największe firmy świata*, <http://www.forbes.pl>.
- Kozieł H., *Tonie Madryt, pęka euro land*, <http://www.rp.pl/artykul/884589.html>, [31.05.2012].
- Kubik A., *Europejska motoryzacja na rozdrożu*, Magazyn Gospodarczy GW, <http://wyborcza.biz>.
- Kryzys na rynku motoryzacyjnym we Włoszech*, <http://www.forbes.pl/25737,1>, [03.04.2012]
- Morawski I., *Europa postępuje powoli, ale do przodu*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/2011/12/10/europa-postepuje-powoli-ale-do-przodu>, [10.12.2011].
- Ratingi banków w dół?*, <http://www.money.pl.html>. [16.02.2012].
- Reformy w Portugalii idą zgodnie z planem*, <http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,11251612,MFW.html>, [2012.02.28.].
- Rosińska-Bukowska M., *Rola korporacji transnarodowych w procesach globalizacji*, Dom Wydawniczy Duet, Toruń 2009.
- Rosińska-Bukowska M., *Rozwój globalnych sieci biznesowych. Przypadek sektora motoryzacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012.
- Smoczyński W., *Raport: wielkie bańki spekulacyjne. Świat w bańce*, „Polityka” 13.10.2009.
- Światowy kryzys gospodarczy i jego wpływ na kondycje Polski i regiony Wielkopolski*, styczeń/marzec 2011.
- Światowy kryzys gospodarczy i jego wpływ na kraje rozwijające się*, Global Development Research Group Policy Paper 2009, No 1.
- Taylor J. B., *Zrozumieć kryzys finansowy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- The Global Outsourcing 100*, <http://www.iaop.org>.
- Trzęsienie Kapitalizmu*, „Polityka” 2012, nr 1.

Magdalena Rosińska-Bukowska

**THE CRISIS IN THE EURO AREA
– SOME ASPECTS OF MACRO- AND MICROECONOMIC**

The paper attempts to look at the financial crisis on two levels – macro – analyzing the situation of Spain, Italy, Portugal, Ireland and the micro – reference to examples of international companies. The introduction describes the origins of the crisis and the conditions of the “spill over” of its effects on various areas, including geographical and sectoral. The second, crucial part of the paper, means to the analyze selected countries in the European Union, seen as a “fire points” hindering Western European growth. The final section of the paper refers to some aspects of the crisis in business – as seen through the lens of transnational corporations. The summary of the discussion is an attempt to assess the effects of the crisis for the EU’s position in the global economy.