

Michał Matusewicz*

Strefa euro a globalny kryzys finansowy XXI wieku

Eurozone and global financial crisis: This article examines the eurozone's economic condition in the context of the subprime crisis and European debt crisis with particular emphasis on their negative impact on the national economies. The author first looks at the primary causes of the subprime crisis, then gauges its evolution and impact. Next, he focuses on the debt crisis that has severely affected the European Monetary Union (EMU) and the eurozone member states. The article concludes with a brief discussion of the crises implications for Poland and its forthcoming access to eurozone.

Słowa kluczowe: *polityka finansowa, strefa euro, globalny kryzys finansowy, kryzys strefy euro, kryzys subprime*

Keywords: *policy, eurozone, global financial crisis, eurozone crisis, subprime crisis*

* Doktor nauk ekonomicznych, adiunkt w Katedrze Finansów w Kolegium Zarządzania i Finansów, prodziekan Studium Magisterskiego w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie; e-mail: mmatus1@sgh.waw.pl.

Wstęp

Kryzys *subprime* oraz kryzys zadłużenia, który dotknął praktycznie całą gospodarkę światową, odbił się także na kondycji gospodarek państw Unii Europejskiej oraz Unii Gospodarczej i Walutowej (strefy euro). Pokazał, że w poszczególnych państwach wspólnoty występują problemy wcześniej niespotykane. Ich rozwiązanie, niejako przy okazji łagodzenia skutków kryzysu, na pewno przyczyni się do jeszcze większej integracji państw tworzących Unię Europejską i strefę euro. Obecny kryzys zadłużenia może być szansą dla Europy na wyeliminowanie niedoskonałości w sferze polityki ekonomicznej (monetarnej i fiskalnej), ale i także społecznej czy politycznej. Zobaczmy, czy tak będzie.

Bardzo niska rentowność obligacji, ogromne straty i rekordowo niskie indeksy giełdowe oraz powszechna niepewność co do przyszłego rozwoju wypadków w światowej ekonomii to krajobraz po prawie czterech latach od upadku banku inwestycyjnego Lehman Brothers, który uznawany jest za początek kryzysu finansowego.

Obecnie, mimo wpompowania przez poszczególne państwa bilionów dolarów i euro, zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i na Starym Kontynencie, obniżenia do rekordowo niskiego poziomu stóp procentowych oraz innych zakrojonych na szeroką skalę działań, wciąż nie udało się wyprowadzić gospodarki światowej na prostą. Dodatkowo kryzys, który na początku dotyczył głównie instytucji finansowych, dotknął dość szybko budżetów państw (kryzys zadłużenia) i wkracza w realną sferę gospodarki (przedtem objął w dużym stopniu sferę autonomiczną). Dopiero to skłoniło rządy do rozpoczęcia naprawiania rozrośniętych finansów publicznych oraz podjęcia reform odkładanych przez wiele lat.

Można powiedzieć, że do chwili obecnej skutki kryzysu odczuwane były głównie przez przedsiębiorców bądź inwestorów, a widoczny on był szczególnie na rynkach finansowych. Przeciętni obywatele raczej go nie doświadczyli. Dopiero za sprawą planowanych reform przygotowywanych przez rządy państw UE, a szczególnie UGW, obywatele poczują kryzys na sobie. Ważne jest jednak, aby rządy (także i polski) robiły to tak, by w nadmierny sposób nie obciążać społeczeństwa. Inne postępowanie łatwo wywoła wzrost niepokoju społecznych, których skutki mogą okazać się równie dotkliwe, jak upadek jednego banku¹.

Można więc stwierdzić, że kryzys *subprime* dotkliwie wpływa już nie tylko na system finansowy, ale także na obywateli poszczególnych państw europejskich, i Polska nie wydaje się tu wyjątkiem.

Niniejszy artykuł ma na celu przedstawienie analizy sytuacji sektora finansowego Unii Europejskiej po kryzysie *subprime* i w trakcie tzw. kryzysu zadłużenia. Autor pragnie przeanalizować konsekwencje wynikające z mijającego kryzysu ze szczególnym uwzględnieniem państw należących do Unii Gospodarczej i Walutowej. Zamierza także odnieść się do integracji Polski z UGW. Do niedawna mówiło się, że nasz kraj powinien jak najszybciej przyjąć euro. Obecnie te opinie zostały zastąpione tezami, że lepiej poczekać z uchylaniem Polsce derogacji związanej z euro. Nie wiadomo bowiem do końca, w jakim kierunku „pójdzie” gospodarka światowa i być może przyjęcie euro w okresie kryzysu nie będzie miało najlepszego wpływu na nasz system finansowy. Można więc stwierdzić, że konsekwencją

¹ C. Adamczyk, *Krajobraz po burzy*, „Rzeczpospolita” z 10 września 2010 r.

kryzysu *subprime* jest opóźnienie członkostwa Polski (ale nie tylko) w Unii Gospodarczej i Walutowej. Z założeń poczynionych w ostatnim czasie przez polski rząd wynika, iż nasz kraj powinien być gotowy do przyjęcia euro w roku 2015².

Celem niniejszych artykułu jest także próba analizy konsekwencji wynikających z obecnego kryzysu. Autor pragnie ukazać, co wynika z negatywnych procesów, które nękają gospodarkę światową od 2007 do połowy 2012 r.

W artykule wykorzystano głównie studia literatury, opracowania i artykuły powstałe na temat kryzysu *subprime* i kryzysu zadłużeniowego oraz powszechnie dostępne dane statystyczne.

Kryzys *subprime* i jego przyczyny

Czynników, które doprowadziły do powstania kryzysu *subprime*³, jest wiele. Nie można jednoznacznie stwierdzić, że winą za obecny stan należy obarczyć tylko i wyłącznie to, co działo się na rynku kredytów hipotecznych od początku XXI wieku⁴. Na kryzys wpłynęło wiele przyczyn⁵.

Jako pierwszą przyczynę można wymienić zmianę sił gospodarczych na świecie, którym towarzyszyła także nierównowaga ekonomiczna. W ciągu ostatnich dwudziestu lat globalny PKB wzrósł prawie 2,5-krotnie. Bardzo dynamicznie wzrastał w krajach BRIC⁶. W tym samym okresie Stany Zjednoczone finansowały wysoki poziom życia ludności, pożyczając kapitały za granicą (np. sprzedając obligacje). Konsekwencją tego było powstanie ogromnego zadłużenia zagranicznego USA.

Kolejną przyczyną to procesy globalizacyjne, która przyspieszyły alokację inwestycji finansowych z całego świata. Dodatkowo zwiększyła się dostępność do rynków wschodzących. Instytucje finansowe mogły kupować i sprzedawać aktywa finansowe z całego świata, co przy braku odpowiedniego (globalnego) nadzoru zwiększało ryzyko rozprzestrzenienia się kryzysu.

Na rynku światowym nastąpił także gwałtowny rozwój instrumentów finansowych (w tym instrumentów pochodnych). Pod koniec lat 90.

² *Polska ma być gotowa w roku 2015*, 30 marca 2012 r., www.parkiet.com [dostęp 30 marca 2012 r.].

³ Nazwa kryzys *subprime* pochodzi od grup klientów (tzw. *subprime*), którzy charakteryzowali się niższą zdolnością kredytową.

⁴ W.M. Orłowski, *Dziesięć przyczyn kryzysu i ich analiza [w:] Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009.

⁵ *Finanse*, J. Ostaszewski (red.), Difin, Warszawa 2010.

⁶ Brazylia, Rosja, Indie, Chiny.

XX wieku ich wartość wynosiła 72 biliony dolarów, a w 2008 r. kwota ta była prawie 10-krotnie większa. Warto tu podkreślić, że duża część z nich służyła wyłącznie celom spekulacyjnym. Dodatkowo ich konstrukcja była bardzo złożona i często niezrozumiała dla inwestorów (zarówno dla instytucjonalnych, jak i prywatnych).

Także dynamiczny rozwój rynków finansowych przyczynił się do tego, że aktywa finansowe przestały mieć pokrycie w realnych dochodach i majątku. W 2007 r. szacowano, że aktywa finansowe z pochodnymi stanowiły 13-krotność globalnego PKB.

Kolejną przyczyną kryzysu finansowego to także brak możliwości właściwej oceny ryzyka oraz nieuzasadniony optymizm co do przyszłego rozwoju zdarzeń.

Dodatkowo błędy w polityce gospodarczej USA oraz doprowadzenie do powstania bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości wpłynęły na rozwój obecnej sytuacji i kryzysu zadłużenia.

Początek kryzysu *subprime* datowany jest na rok 2007. Jego bezpośrednich przyczyn należy szukać w USA. Na początku pierwszej dekady XXI wieku Bank Centralny Stanów Zjednoczonych (FED) dokonał silnych redukcji stóp procentowych. Miały one na celu zmniejszenie obaw związanych m.in. ze spowolnieniem gospodarki wynikającym z kryzysu na rynku akcji (wywołanego pęknięciem „bańki internetowej” oraz na skutek ataków terrorystycznych z 11 września 2001 r.). Podstawowa stopa procentowa FED spadła z 6,50% w maju 2000 r. do 1% w czerwcu 2003 r. Nadwyżki płynności zostały zainwestowane na rynku finansowym oraz na rynku nieruchomości. Takie działania prowadziły do wzrostu cen tych aktywów. Dodatkowo masowo udzielano kredytów osobom o niskiej zdolności kredytowej lub osobom, które tej zdolności nie posiadały⁷. Stworzono także różnego rodzaju instrumenty finansowe, których wycena oparta była na wycenie rynku nieruchomości oraz papierów powstałych na bazie tego rynku. Kolejną przyczyną było to, że instytucje ratingowe oceniały takie inwestycje jako bardzo bezpieczne i nie widziały zagrożeń z nimi związanych. Trzeba dodać, że instytucje finansowe oraz największe banki inwestycyjne – zarówno amerykańskie, jak i europejskie – przeprowadzały w owym czasie także transakcje o charakterze spekulacyjnym.

Przekonanie o trwałości i niezmienności takiego stanu uruchomiło mechanizmy, które z jednej strony powodowały zwiększenie skali finanso-

⁷ Tacy kredytobiorcy zostali określani jako *ninja* – *no income, no job, no assets*, co oznacza osoby fizyczne, które nie posiadają stałego dochodu, pracy, a także żadnych aktywów, które mogłyby zabezpieczyć ich zobowiązania finansowe.

wania na zakup nieruchomości poprzez kredyt, a z drugiej wpłynęły na przyspieszenie wzrostu cen nieruchomości. Instytucje finansowe, dążąc do wykorzystania dobrej koniunktury na rynku, starały się dotrzeć do klientów, którzy charakteryzowali się niższą zdolnością kredytową lub nawet jej nie mieli. Dzięki objęciu kredytowaniem tych grup klientów instytucje kredytowe mogły uzyskać wyższe marże (większe ryzyko kredytobiorcy – wyższa stopa procentowa, po jakiej mógł być zaoferowany kredyt) niż w przypadku klientów o odpowiednim standingu (tzw. *prime*). Należy przy tym zaznaczyć, że wśród inwestorów istniała często nieświadomość rzeczywistej skali ryzyka, jakie niosły ze sobą nowe instrumenty, co było spowodowane krótką historią tychże instrumentów, trudnościami z wyceną oraz stopniem komplikacji.

Symptomy nadciągającego kryzysu pojawiły się już w drugiej połowie 2005 r., kiedy w wielu regionach USA nastąpiło wyhamowanie wzrostu cen oraz stopniowy wzrost liczby domów dostępnych do sprzedaży. Tendencje te nasiliły się w 2006 r. i na początku 2007 r., kiedy obligacje *subprime* okazały się papierami wartościowymi bez pokrycia. Zaczęły pojawiać się pierwsze bankructwa funduszy inwestycyjnych oraz instytucji finansowych. W bankach natomiast pojawiły się wielomiliardowe straty.

Poszczególne państwa zaczęły podnosić podstawowe stopy procentowe. Wraz z ich wzrostem zwiększyła się liczba kredytobiorców, którzy nie byli w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań. Dotyczyło to zwłaszcza klientów o niższej wiarygodności kredytowej. W tej sytuacji na szeroką skalę rozpoczął się proces przejmowania nieruchomości i wystawiania ich na sprzedaż, co w naturalny sposób dodatkowo powodowało na rynku nieruchomości spadek cen i pogorszenie koniunktury.

W kulminacyjnym momencie kryzysu (sierpień–wrzesień 2007 r.) nastąpiła utrata wzajemnego zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi i drastyczny wzrost oprocentowania na rynku pieniężnym (wzrost ceny pieniądza na rynku międzybankowym). Zmusiło to banki centralne do wsparcia płynności systemu bankowego oraz udzielenia pomocy instytucjom, których płynność została zachwiana. Skala kryzysu była tak poważna, że wymusiła wspólne działania banków centralnych krajów najwyżej rozwiniętych [USA, banku centralnego Unii Gospodarczej i Walutowej (EBC), Wielkiej Brytanii, Kanady i Szwajcarii].

Dlatego w celu zwiększenia płynności rynku i dostępu do pieniądza FED zdecydował się na rozpoczęcie cyklu gwałtownych obniżek stóp procentowych, w rezultacie czego podstawowa stopa FED spadła z 5,25% w połowie września 2007 r. do prawie 0%. Można się jednak zastanawiać, czy obniżka poziomu stóp procentowych była i jest właściwym działaniem. Należy

pamiętać, że jedną z zasadniczych przyczyn powstania boomu konsumpcyjnego i bańki spekulacyjnej na rynku hipotecznym była właśnie polityka taniego i dostępnego pieniądza i obniżenie stóp procentowych.

We wrześniu 2008 r. jeden z największych banków inwestycyjnych na świecie – Lehman Brothers – ogłosił bankructwo. Wkrótce po nim kolejne banki zaczęły ogłaszać upadłość. Nagminna stała się pomoc finansowa ze strony poszczególnych krajów Unii Europejskiej oraz wsparcie Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW).

Pod koniec 2008 r. kryzys objął branżę motoryzacyjną. Takie koncerny samochodowe, jak Volkswagen, Ford, General Motors, zapowiedziały masowe zwolnienia pracowników, wstrzymały produkcję na pewien czas lub nie przedłużały zatrudnienia pracownikom tymczasowym⁸. Można uznać, że kryzys finansowy objął swoim zasięgiem, oprócz autonomicznej, także realną sferę finansów. Na świecie zaobserwować można było rosnące bezrobocie, spadek PKB oraz wzrost zadłużenia obywateli i państw. Koniec roku 2008 to także spadek cen surowców, w tym ropy naftowej i miedzi.

Oceniając przebieg kryzysu *subprime*, można stwierdzić, że zmiany w gospodarce światowej w znaczący sposób wpłynęły na obecną sytuację gospodarczą zarówno w Unii Europejskiej, jak i w innych regionach świata. Perspektywy rozwojowe krajów Europy Środkowo-Wschodniej także nie wyglądają już tak świetlanie jak to było jeszcze przed 2007 r. Podsumowanie zjawisk związanych z kryzysem *subprime* ujęto w tabeli 1.

Przechodząc do kryzysu zadłużenia, który jest znaczącym problemem dla całej gospodarki światowej, można stwierdzić, że istnieje wiele teorii na temat przyczyn obecnej sytuacji kryzysowej w strefie euro. Jedną z nich sformułował Paul De Grauwe. Według niego źródłem obecnego kryzysu w strefie euro (kryzysu zadłużenia) jest m.in. akumulacja długu w sektorze prywatnym, która wymusiła interwencję rządów w celu ratowania części sektora prywatnego. Interwencja ta spowodowała wzrost długu publicznego przez przyjęcie części długu prywatnego (głównie bankowego) oraz użycie mechanizmów walki przeciwko recesji, które doprowadziły do uszczerpkienia przychodów rządowych. Oprócz Niemiec i Portugalii stosunek zadłużenia publicznego do PKB malał we wszystkich krajach przed rokiem 2008⁹. Świadczyć to mogło zarówno o dobrej sytuacji makroekonomicznej w Unii Europejskiej, jak i stabilności systemów finansowych w analizowanych kra-

⁸ http://biznes.interia.pl/raport/kryzys_w_usa/news/slowacja-fabryka-volkswagena-stoi,1262149,5429 [dostęp 27 kwietnia 2012 r.].

⁹ P. De Grauwe, *The Financial Crisis and the Future of the Eurozone*, BEEP briefing nr 21, grudzień 2010 r., s. 3.

Tabela 1. Fazy kryzysu finansowego w latach 2007–2009

Faza	Okres	Zjawiska charakterystyczne
Pierwsza	lipiec 2007 lipiec 2008	<ul style="list-style-type: none"> • pęknięcie bąbli na rynku kredytów subprime • kryzys płynności finansowej i zaufania • odpływ kapitału z USA • wzrost cen na rynkach paliw • <i>carry trade</i> wykupywanie aktywów wysoko oprocentowanych • wzrost kursu złotego
Druga	sierpień 2008 październik 2008	<ul style="list-style-type: none"> • pogłębienie spadku zaufania i kłopotów z płynnością finansową na całym świecie • wzrost popytu na dolary i ich kursu • powrót dolara i napływ kapitału do USA • wyprzedaż zagranicznych aktywów i walut • spadek cen surowców energetycznych i kursu złotego
Trzecia	listopad 2008 grudzień 2008	<ul style="list-style-type: none"> • pogłębienie kryzysu i obniżki stóp procentowych • dokapitalizowanie kilku banków • spadek cen akcji na światowych giełdach po kilkunastu miesiącach kryzysu (50–60%) • gwałtowna deprecjacja kursu złotego
Czwarta	od stycznia 2009	<ul style="list-style-type: none"> • spadek produkcji i recesja w UE • rządowe działania antykryzysowe • obniżki stóp procentowych przez EBC i NBP • dalsza deprecjacja kursu złotego do lutego 2009 r. • powrót tendencji aprecjacyjnych kursu złotego od marca 2009 r.

Źródło: K. Kreczmańska-Gigol, *Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie. Wnioski z konferencji*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2009, s. 22.

jach przed kryzysem *subprime*. Po tym okresie stosunek długu publicznego do PKB zaczął gwałtownie rosnąć.

Nie można jednak zapomnieć, że kraje Unii Europejskiej, które obecnie borykają się z kryzysem zadłużenia, w okresie dobrej koniunktury nie reformowały swoich finansów publicznych (nie zmniejszały m.in. poziomu zadłużenia). Nie dążyły do stworzenia komfortowej sytuacji, w której stałyby się one aktywnym elementem tzw. *policy mix*¹⁰. Można przyjąć założenie, że gdyby w 2007 r. kraje UE (a głównie kraje UGW) stosowały zasady Paktu na rzecz stabilności i wzrostu, obecny kryzys zadłużenia przebiegałby o wiele łagodniej.

Można także zauważyć, iż dynamika wzrostu gospodarczego, jaka miała miejsce w Hiszpanii, Irlandii oraz Grecji, pochodzi m.in. z malejącej realnej stopy procentowej związanej z przejściem do euro. Malejąca realna stopa

¹⁰ *Policy mix* to łączenie jednolitej polityki monetarnej w strefie euro z autonomiczną polityką fiskalną. Takie działania mają na celu aktywne oddziaływanie na gospodarkę. Warunkiem skuteczności tych działań jest m.in. niski poziom deficytu budżetowego i długu publicznego.

procentowa wspierała boom konsumpcyjny oraz spekulacyjną bańkę na rynku nieruchomości.

Równie istotnym czynnikiem, który przyczynił się do powstania kryzysu, był zwiększający się udział kredytów bankowych jako źródła finansowania (ogólnie można stwierdzić, że w minionych dwóch dekadach nastąpiła zmiana sposobu finansowania rozwoju przedsiębiorstw i wzrost znaczenia obcych źródeł finansowania). W pewien sposób to rządy poszczególnych państw ponoszą odpowiedzialność za kryzys, ponieważ nie dały rady przeciwdziałać nowej formie inwestowania biznesu za pomocą polityki budżetowej. Ponoszą ją również europejskie władze monetarne, które nie sprawowały odpowiedniej kontroli nad kredytami bankowymi¹¹.

Politykę monetarną w Unii Gospodarczej i Walutowej kształtuje Europejski Bank Centralny. Polityka fiskalna pozostała w rękach rządów poszczególnych krajów – choć zobowiązują się one do przestrzegania wspólnie uzgodnionych zasad dotyczących finansów publicznych – Paktu na rzecz stabilności i wzrostu. Niestety doświadczenia ostatnich lat pokazują, że zasady tego paktu nie są przestrzegane. Doprowadziło to m.in. do powstania obecnego kryzysu zadłużenia.

Europejski Bank Centralny nie może monitorować narodowych kredytów bankowych, może natomiast wywierać wpływ na kredyty bankowe w całej strefie euro. Zwiększana liczba kredytów bankowych powinna była wywołać reakcję krajowych organów nadzoru. Tak się jednak nie stało. Można natomiast stwierdzić, że niepowodzenie EBC w monitoringu zadłużenia prywatnego oraz publicznego było co najmniej równe niepowodzeniu krajów w zapobieganiu kryzysowi.

Warto przypomnieć, że na początku budowania strefy euro założenia co do wiarygodności wspólnej europejskiej waluty przewidywały, że poziom długookresowych stóp procentowych w poszczególnych państwach UGW wyrówna się.

Członkowie Unii Gospodarczej i Walutowej mogą być zależni od nastrojów inwestorów, a te z kolei mogą spowodować brak płynności finansowej kraju. Kiedy państwo członkowskie strefy euro dotyka kryzys płynności finansowej, stopa procentowa rośnie i kryzys zamienia się w kryzys niewypłacalności. Obawy inwestorów działają wtedy jak samospełniająca się przepowiednia: kraj staje się niewypłacalny, ponieważ inwestorzy obawiali się niewypłacalności¹².

¹¹ P. De Grauwe, *The Financial Crisis*, *op. cit.*, s. 9.

¹² P. De Grauwe, *Managing a fragile Eurozone*, „CESifo Forum” 2001, nr 2, s. 1.

Opisana sytuacja dotycząca państw strefy euro nie pozostaje bez konsekwencji dla banków tam funkcjonujących. Kiedy inwestorzy wycofują się z rynku obligacji państwowych, to stopa procentowa tych obligacji rośnie. Często krajowe banki są głównymi inwestorami w obligacje państwowe i to one właśnie odczuwają różnice stopy procentowej. Jak wspomniano wcześniej, w kraju odczuwalny jest wtedy problem z płynnością finansową, który powoduje, że banki mają problem ze spłatą depozytów albo że zmuszone są do płacenia wysokich odsetek. W ten sposób kryzys zadłużenia publicznego poszerza się o kryzys krajowych banków.

Takie zjawisko miało miejsce w Grecji i Portugalii, gdzie kryzys związany z zadłużeniem publicznym doprowadził również do kryzysu bankowego. W przypadku Irlandii kryzys zaczął się od kryzysu bankowego, który był wspierającym czynnikiem kryzysu zadłużenia publicznego¹³.

Tworząc Unię Gospodarczą i Walutową, zakładano, że możliwość kreacji polityki gospodarczej (na skutek wprowadzenia jednolitej polityki pieniężnej) przejmie w części polityka fiskalna. Wpływ polityki fiskalnej może mieć dwojaki charakter. Dokonuje się on poprzez działanie tzw. automatycznych stabilizatorów oraz dyskrecjonalnego działania władz fiskalnych, reagujących na wstrząsy gospodarcze¹⁴.

Funkcjonowanie automatycznych stabilizatorów opiera się na tym, że na skutek stagnacji gospodarczej spadają wpływy do budżetu (z podatków i innych obciążeń niepodatkowych), wzrastają natomiast niektóre wydatki np. związane z pomocą dla bezrobotnych (zasiłki). Aby podtrzymać aktywność gospodarczą w kraju, wydatki z kasy państwowej powinny wzrosnąć. Przyczynia się to jednak do zwiększenia deficytu. Automatyczne stabilizatory zapewniają więc szybkie dostosowanie w sferze fiskalnej. W momencie, kiedy następuje poprawa sytuacji gospodarczej państwa, zmniejsza się poziom deficytu – w efekcie zwiększenia wpływów do budżetu (wyższe dochody podatkowe) – i jego mniejszych wydatków (mniejsze obciążenia związane np. z malejącą liczbą bezrobotnych lub osłonami socjalnymi).

Drugi sposób wpływu finansów publicznych na gospodarkę odbywa się poprzez dyskrecjonalne działanie władz fiskalnych, reagujących na zaburzenia gospodarcze. Polegają one na ekspansji fiskalnej w celu pobudzenia popytu na rynku. Działania takie są jednak podważane przez teorie ekonomii i badania empiryczne przeprowadzone w ciągu ostatnich lat¹⁵.

¹³ *Ibidem*, s. 3.

¹⁴ J. Borowski, *Raport*, *op. cit.* s. 28.

¹⁵ Wykazano, że taka polityka działa z dużym opóźnieniem (na skutek długotrwałości procesu legislacyjnego), a także asymetrycznie, tzn. jej rozluźnienie w okresie polepszenia koniunktury jest trudne do odwrócenia ze względów politycznych. Prowadzić

W związku z tym działania dyskrecjonalne powinny obejmować wspieranie pożądaných zmian w gospodarce¹⁶ oraz reakcje tylko na wyjątkowo duże wstrząsy asymetryczne.

Niestety w chwili obecnej praktyczne wykorzystanie automatycznych stabilizatorów jest niemożliwe. Główną przyczyną jest istnienie bardzo wysokiego poziomu deficytu strukturalnego¹⁷. Członkom Unii Gospodarczej i Walutowej trudno jest posługiwać się w tej sytuacji automatycznymi stabilizatorami, ponieważ pogłębienie deficytu może pogorszyć obawy inwestorów i doprowadzić do kryzysu płynności finansowej w pierwszej kolejności i niewypłacalności w drugiej kolejności. Powoduje to, że państwo musi stosować politykę cięć budżetowych w środku recesji. W państwie będącym poza unią monetarną sytuacja jest inna, ponieważ bank narodowy prowadzi autonomiczną politykę pieniężną.

Dla lepszego zrozumienia obecnej sytuacji strefy euro ważne jest podkreślenie wzajemnej zależności państw członkowskich. Obligacje jednego członka posiadają również inni członkowie i kryzys jednego członka jest przez nich odczuwalny¹⁸.

Zasięg kryzysu wymusił niespotykaną wcześniej interwencję rządów i banków centralnych, polegającą na wsparciu płynności systemu finansowego, zwiększeniu poziomu gwarancji depozytów bankowych, wsparciu kapitałowym podmiotów sektora finansowego oraz opracowaniu programów wsparcia dla poszczególnych gałęzi gospodarki. Te wszystkie działania doprowadziły do powstania kryzysu zadłużenia, z którym państwa Unii Europejskiej i Unii Gospodarczej i Walutowej borykają się obecnie.

Najważniejszą konsekwencją kryzysu jest gwałtowne pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarki światowej (w tym i UE i UGW), m.in. na skutek gwałtownej redukcji dostępu do kredytów i wzrostu ich kosztów. Dodatkowe zagrożenie to brak stabilności finansowej poszczególnych

to może do wzrostu zadłużenia, czego doświadczyły kraje Europy Zachodniej w latach 70. i 80.

¹⁶ Chodzi tutaj o wspieranie zatrudnienia, reformę systemów podatkowych, zmiany w strukturze wydatków publicznych. Będzie o tym mowa w dalszej części artykułu.

¹⁷ Deficyt strukturalny jest to deficyt, który ma charakter trwały, niezależny od wahań koniunktury. Jest to wielkość deficytu, jaką odnotowano by w sytuacji pełnego zatrudnienia, tzn. w momencie, gdyby stopa bezrobocia równała się stopie bezrobocia naturalnego. Deficyt strukturalny ma istotne znaczenie, ponieważ wskazuje, jaki może być przeciętny deficyt w długim okresie oraz wpływa na długoterminową dynamikę długu publicznego.

¹⁸ R. Arezki, *Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis*, „IMF Working Paper” 2011, nr 11/69, s. 20.

państw europejskich. Informacje o zagrożeniu bankructwem takich państw, jak Grecja, Portugalia, Hiszpania czy Włochy, pojawiają się w codziennych doniesieniach prasowych i telewizyjnych.

Konsekwencje wynikające z kryzysu finansowego dla gospodarki Unii Europejskiej

Niestety najprawdopodobniej strefę euro w 2012 r. nie ominie recesja. Istnieje też dodatkowe niebezpieczeństwo, że państwa rozwijające się mogą ucierpieć na skutek obecnego kryzysu zadłużenia o wiele bardziej niż podczas kryzysu *subprime* w 2008 r.

I tak Bank Światowy znacznie obniżył prognozy dla wzrostu zarówno w państwach rozwiniętych, jak i rozwijających się. Z najnowszych prognoz Banku Światowego wynika, że w 2012 r. światowa gospodarka wzrośnie o 2,5% i o 3,1% w 2013 r., wobec 3,6% w obu tych latach, prognozowanych w raporcie opublikowanym w czerwcu 2011¹⁹. Analitycy Banku Światowego przewidują, że strefa euro odnotuje w 2012 r. ujemny wzrost gospodarczy na poziomie minus 0,3%. Jeszcze w czerwcu 2011 r. zapowiadano, że będzie to 1,8% PKB.

Na skutek zawirowań na międzynarodowych rynkach finansowych, będących rezultatem opisanego wyżej kryzysu, obniżyło się zaufanie do banków i innych instytucji finansowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie. Konsekwencją załamania na rynku kredytów hipotecznych w USA był spadek popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego na świecie. W Europie pojawiło się zagrożenie recesją. Rola, jaką odgrywa dolar na światowych rynkach, dominujący udział inwestorów amerykańskich w obrotach kapitałowych, którzy w wyniku poniesionych strat na operacjach pozabilansowych zaczęli zamykać swoje pozycje inwestycyjne na innych rynkach, spowodowały, że kryzys *subprime* rozprzestrzenił się w bardzo szybko na cały świat, obejmując także Unię Europejską i Unię Gospodarczą i Walutową²⁰.

Pierwszymi ofiarami kryzysu na Starym Kontynencie stały się belgijskie banki Fortis i Dexia. Rządy Belgii, Holandii i Luksemburga zdecydowały się przekazać 11 mld euro dla będącego na skraju upadku banku Fortis. Kolejne 6,4 mld euro rządy Belgii, Francji i Luksemburga przeznaczyły na zasilenie

¹⁹ Bank Światowy ostrzega przed globalnym spowolnieniem, 18 stycznia 2012 r., www.wyborcza.biz [dostęp 28 marca 2012 r.].

²⁰ *Spadamy czy schodzimy – to zależy od nas*, „Gazeta Wyborcza” z 24 listopada 2008 r.

Dexii. Ta grupa finansowa specjalizująca się w obsłudze samorządów ucierpiała głównie wskutek strat poniesionych przez jej amerykańską spółkę.

Kryzysowi finansowemu nie oparła się także Irlandia, uchodząca za wzór do naśladowania. Rząd tego państwa zobowiązał się gwarantować przez dwa lata wszystkie lokaty sześciu banków, które mają kapitał irlandzki.

Banki centralne państw Unii Europejskiej zdecydowały się ratować krajowe systemy bankowe. Bank Centralny Portugalii wpompował 20 mld euro (12% PKB)²¹ w system bankowy, Francja przeznaczyła 40 mld euro na wykupienie akcji banków będących w kłopotach w związku z kryzysem. Niemcy przeznaczyły na ten sam cel 80 mld euro, natomiast Szwecja blisko 155 mld euro. Pomoc dla banków w obliczu kryzysu finansowego sprawiła, że duża część z nich przeszła pod kontrolę rządów lub państwo stało się jednym z głównym akcjonariuszy. Taka sytuacja oprócz dokapitalizowania zagrożonych instytucji miała na celu zwiększenie ich stabilności poprzez kontrolę i gwarancje państwa²².

Dane makroekonomiczne nadchodzące z UE od września 2008 r. uległy ciągłemu pogorszeniu. Indeks PMI²³, powstający na bazie danych z kilku tysięcy firm z sektora przemysłowego, a określający koniunkturę w sektorze przemysłowym eurolandu, w listopadzie 2008 r. wyniósł 35,6 pkt, zaś w grudniu 2008 r. – 33,9 pkt²⁴. Wartość tego wskaźnika poniżej poziomu 50 pkt oznacza, że dany sektor ma problemy.

Według danych Eurostatu z połowy lutego 2009 r.²⁵ Europa zaczęła wchodzić w recesję przy niespotykanym od lat zahamowaniu wzrostu gospodarczego. PKB w strefie euro w IV kwartale zanotowało największy spadek od powstania Unii Gospodarczej i Walutowej, zmniejszając się o 1,5% – w stosunku do tego samego okresu w roku poprzednim²⁶. Wśród krajów strefy euro największy spadek PKB odnotowały Niemcy – 2,1%, następnie Włochy 1,8%, Francja 1,2%. Pomimo negatywnych danych za IV kwartał w całym eurolandzie w roku 2008 odnotowano wzrost o 0,7%. Jednak w całej UE gospodarka skurczyła się o 1,5%, widmo recesji, definiowanej jako co najmniej dwa kolejne kwartały spadku PKB, stawało się coraz bardziej realne. Spadek odnotowano również w produkcji przemysłowej państw UE,

²¹ *Portugalczyki ratują banki*, „Rzeczpospolita” z 13 października 2008 r.

²² D. Walewska, E. Więclaw, *Banki w rękach rządów*, „Rzeczpospolita” z 28 lutego–1 marca 2009 r.

²³ PMI (Purchasing Managers' Index) – jest to wskaźnik aktywności finansowej odzwierciedlający aktywność menedżerów nabywających różnego rodzaju dobra i usługi.

²⁴ www.reuters.com [dostęp 15 marca 2012 r.].

²⁵ *Eurorecesja*, „Gazeta Bankowa” z 23 lutego 2009 r.

²⁶ *Ibidem*.

w grudniu 2008 r. produkcja przemysłu zmniejszyła się o 2,3%, po spadku także w listopadzie o 2,2%.

Na początku 2009 r., w dziesiątą rocznicę istnienia, strefa euro stanęła przed największym wyzwaniem w swojej historii – recesją. Kraje, które wydają się najbardziej narażone w związku z globalnym kryzysem finansowym, możemy podzielić na dwie grupy²⁷. Pierwsza z nich to państwa, gdzie doszło do pęknięcia narastającej w wyniku niskich stóp procentowych bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, np. Irlandia i Hiszpania. Druga grupa to kraje, których motorem napędowym gospodarki jest eksport, np. Niemcy (gospodarka niemiecka, silnie uzależniona od eksportu, mocno odczuwa spadek popytu globalnego w wyniku światowego kryzysu finansowego).

Obserwując państwa nienależące do strefy euro, można zauważyć, że UGW okazała się korzystnym rozwiązaniem wobec narastającego kryzysu. Jak zauważa prof. M. Gronicki: *Gdyby Irlandia była poza strefą euro, ucierpiałaby znacznie mocniej. Jej gospodarka jest gospodarką otwartą, duży udział stanowi eksport do Stanów Zjednoczonych oraz import. Jeśli Irlandia rozliczałaby się nadal w funcie irlandzkim, byłaby narażona na jeszcze bardziej dotkliwe straty. Można przypuszczać, że ta waluta podobnie jak waluty innych małych krajów (np. Islandii) silnie osłabiałaby się w stosunku do dolara i euro*²⁸. Opisana sytuacja mogłaby spowodować znaczący spadek siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych w Irlandii, duży wzrost cen dóbr z importu, co za tym idzie – mniejszą konsumpcję, rosnące bezrobocie, a to w efekcie pogłębiłoby i tak będącą w coraz gorszej kondycji gospodarkę irlandzką.

Mechanizmy działające w strefie euro nie są idealne. Na pewno także wymagają korekty, którą wymusi obecny kryzys finansowy (np. dotyczących funkcjonowania Paktu na rzecz stabilności i wzrostu), jednak zmniejszają w znacznym stopniu zagrożenie w obliczu kryzysu, co sprawia, że coraz więcej państw chce jak najszybciej dołączyć do UGW. Obrazuje to przykład Słowacji będącej już na jesieni 2008 r. w systemie ERM II, a od 1 stycznia 2009 r. należącej do strefy euro. Korona słowacka nie notowała takich gwałtownych wahań i osłabienia wobec euro i dolara, jakie notowały inne waluty regionu, w tym polski złoty.

W literaturze przedmiotu, publikacjach prasowych czy też programach telewizyjnych można spotkać się z różnymi opiniami dotyczącymi kryzysu *subprime*. Jedni ekonomiści twierdzą, że kryzys się już zakończył i teraz należy tylko oczekiwać poprawy sytuacji gospodarczej. Inni są zdania, że recesja

²⁷ M. Kuk, *Strefa euro zmaga się z recesją*, „Rzeczpospolita” z 27 stycznia 2009 r.

²⁸ Cytuję [za:] A. Cieślak-Wróblewska, *Kryzys zmieni mechanizmy euro*, „Rzeczpospolita” z 27 stycznia 2009 r.

nadal trwa, a kolejne lata przyniosą jej jeszcze większe natężenie. Mimo poprawienia wskaźników makroekonomicznych rządy poszczególnych państw Unii Europejskiej (i nie tylko) powinny być czujne. Nie należy rezygnować z reform, które i tak są konieczne. Dodatkowo rynki finansowe wymagają regulacji oraz uporządkowania nadzoru nad nimi tak, aby nie powtórzyła się sytuacja sprzed roku 2007. Potrzebne są pakiety stymulacyjne, które odbudują gospodarkę światową, oraz wsparcie sektora prywatnego, który w obecnej chwili, według MFW, jest jeszcze zbyt słaby, aby mógł się stać motorem gospodarki. Niektórzy ekonomiści twierdzą, że załamanie gospodarki światowej, z jakim mamy do czynienia, nie jest przejściowe, a obecna poprawa koniunktury jest tylko chwilowa. Kryzys może znowu powrócić.

Aby ratować system finansowy państw Unii Europejskiej, w maju 2010 r. stworzony został Europejski Fundusz Stabilności Finansowej. Jego głównym zadaniem jest niedopuszczenie do załamania na globalnym rynku finansowym – porównywalnego z zapaścią, jakiej doświadczyła światowa gospodarka po upadku banku Lehman w roku 2008. Ma on także nie dopuścić do rozprzestrzeniania się greckiej „zarazy”²⁹.

Bez banków centralnych, a szczególnie bez banku centralnego strefy euro, gaszenie pożaru pakietem antykryzysowym przez przywódców europejskich nawet z udziałem Międzynarodowego Funduszu Walutowego nic by nie dało.

To właśnie Europejski Bank Centralny, przywracając sześciomiesięczne operacje zasilające i deklarując zakup rządowych i prywatnych obligacji „śmieciovych” na rynku wtórnym, zdołał uspokoić panikę, jaka ogarniała komercyjny sektor finansowy w Europie.

Mogło się także wydawać, że po przyznaniu pomocy Grecji oraz zastrzyku finansowym dla instytucji bankowych ze strony EBC sytuacja w Unii Gospodarczej i Walutowej trochę się uspokoiła. Niestety tak się nie stało. Publikacje indeksu PMI (za marzec 2012 r.) we Francji i w Niemczech wskazują, iż gospodarka się kurczy. W całej strefie euro osiągnął on wartość 48,7 pkt.

Komisja Europejska prognozuje, że w 2012 r. spadek PKB w UGW wyniesie 0,3%, ale można spotkać się także z przewidywaniami (np. ekonomistów z Citi), że recesja (mierzona spadkiem PKB) w strefie euro sięgnie nawet 1,2%.

Trzeba pamiętać, że kryzys zadłużenia w strefie euro jeszcze się nie skończył. Co więcej, dociera coraz więcej sygnałów, że Portugalia czy Irlandia mogą potrzebować kolejnej pomocy finansowej. Rząd hiszpański

²⁹ www.forsal.pl z 30 sierpnia 2010 r.

zakładał obniżenie deficytu budżetowego w 2012 r. do poziomu 4,4% PKB. Obecnie prognozy mówią o poziomie 5,3% PKB. Podobna sytuacja jest we Włoszech i w Portugalii. Dodatkowo protesty związane z cięciem wydatków i oszczędnościami ciągle paraliżują te państwa.

W walce z kryzysem zadłużenia można zastosować dwie metody. Obie niestety charakteryzują się negatywnymi konsekwencjami. Dodruk pieniędzy w Stanach Zjednoczonych prowadzi do inflacji, natomiast ograniczanie wydatków, dyscyplina budżetowa w Unii Europejskiej ogranicza popyt i obniża wzrost PKB. To potwierdza tezę, że nie ma doskonałej recepty na walkę z kryzysem.

Niektórzy ekonomiści uważają, że nie ma dużej różnicy pomiędzy polityką monetarną FED i EBC. FED stosował politykę elektronicznej kreacji pieniądza (tzw. QE, od *quantitative easing*), która polegała na skupowaniu państwowych obligacji od banków w celu wsparcia płynności finansowej sektora bankowego. EBC natomiast nie pożyczał pieniędzy bezpośrednio rządowi, lecz wykorzystał do tego celu inne banki. Mogły one zaciągać tanie kredyty na inwestycje w obligacje ich rządów.

Krytykując sposób wyjścia z kryzysu przez rządy państw strefy euro, czyli przez redukcję wydatków, można stwierdzić, iż prowadzi ona do ograniczenia wydatków i tym samym kurczenia się popytu. W ten sposób wzrasta ryzyko głębokich i długotrwałych recesji. Tylko takimi działaniami nie uda się uzdrowić Unii Gospodarczej i Walutowej ani zmniejszyć dysproporcji rozwojowych pomiędzy bogatą Północą i biedniejszym Południem.

Można także stwierdzić, że Amerykanie z premedytacją stosują metody walki z kryzysem polegające na zwiększeniu inflacji. Prowadzi to bowiem do zmniejszenia poziomu ich zadłużenia (USA są przecież światowym dłużnikiem). Metoda stosowana w Unii Europejskiej, polegająca na oszczędnościach i „zaciskaniu pasa”, pozwala wierzycielom odzyskać wszystko kosztem swoich dłużników (można spotkać się z określeniem, że jest to metoda niemiecka). I z punktu widzenia naszego zachodniego sąsiada (który jest wierzycielem świata) jest ona najlepszym rozwiązaniem, ponieważ zmusza dłużników do oddania tego, co pożyczili.

Kryzys a integracja Polski z Unią Gospodarczą i Walutową

Analizując obecny kryzys, nie można zapominać o Polsce i jej aspiracjach do członkostwa w Unii Gospodarczej i Walutowej. Czy Polska powinna decydować się na członkostwo w strefie euro w okresie kryzysu gospodarczego? W erze niestabilności na rynkach finansowych, a to raczej nie

będzie krótki okres, lepiej wejść do Unii Gospodarczej i Walutowej wcześniej niż później. Trzeba jednak pamiętać o tym, że nie należy wchodzić za wszelką cenę. Najpierw musimy zbudować konsensus polityczny, potem usuwać wszelkie bariery (obecnie głównie natury prawnej i politycznej), tak by na wprowadzeniu euro skorzystać w jak największym stopniu. Korzyści gospodarcze z wprowadzenia waluty euro szacowane są przez Ministerstwo Finansów na 24,1–55,6 mld zł rocznie, przekraczają koszty wprowadzenia euro do obiegu (2–8 mld zł). Dodatkowo dochodzą oszczędności w firmach z tytułu eliminacji kosztów transakcyjnych. Są one szacowane na 0,2% PKB, czyli co najmniej 2 mld zł. Wydaje się, że finansowy wymiar przyjęcia euro jest dla nas jednoznacznie korzystny. Gorzej już jest natomiast z momentem wchodzenia najpierw do mechanizmu ERM 2, a później do unii monetarnej. Czy jest to dobry czas na takie kroki. Nie mamy pewności, że uda nam się utrzymać naszą walutę przez dwa lata w przedziale wahań $\pm 15\%$ od wyznaczonego parytetu. Takim państwom, jak Włochy, Finlandia czy Słowacja, to się nie udało (ale mimo to dostały zgodę na przyjęcie euro).

Korzyści z wprowadzenia euro widać szczególnie w trudnych czasach. Kiedy mamy spokojny okres i waluta narodowa jest stabilna, nie zastanawialiśmy się, po co nam euro. Mało się o tym mówiło. Euro jest właśnie po to, by w takich trudnych czasach wykazywało swoją wartość. Oprócz tego nasz kraj chyba dopiero po raz pierwszy spotkał się z problemem zawirowań na rynku walutowym (spekulacja na polskiej walucie na przełomie 2008 i 2009 roku). Wystarczyło kilka miesięcy wahań kursu złotego w stosunku do euro, dolara czy franka, żeby więcej Polaków opowiedziało się za euro i prawdopodobnie są to osoby, które w jakiś sposób tymi wahaniami zostały dotknięte, np. przez kredyty walutowe. Doszliśmy do wniosku – gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa – że uczestnictwo najpierw w ERM 2 a później w UGW pomogłoby nam.

Oczywiście euro nie jest receptą na wszystko. Takich zjawisk w ekonomii nie ma. Można było słyszeć głosy na Słowacji, że wprowadzenie euro uchroni ich przed światowym kryzysem gospodarczym. Tak nie będzie, choć oczywiście warto pamiętać, że niestabilność waluty jest potężnym czynnikiem wpływającym na gospodarkę.

W opracowaniach dotyczących Unii Europejskiej lub Unii Gospodarczej i Walutowej autorzy koncentrują się głównie na zagadnieniach związanych z ogólnymi aspektami funkcjonowania takich organizmów, czyli kwestiach prawnych, kryteriach konwergencji lub też sposobach osiągnięcia członkostwa w tych strukturach. Mało uwagi poświęca się natomiast teorii optymalnych obszarów walutowych, które są istotnym elementem prawidłowego funkcjonowania unii monetarnej. Tezy tych teorii zwarte są m.in.

w tzw. czterech swobodach wolności przepływu: osób, kapitału, usług i towarów, regulowanych Traktatem ustanawiającym Wspólnotę Europejską. Polskę jako członka Unii Europejskiej z aspiracjami do szybkiego uczestnictwa w Unii Gospodarczej i Walutowej czeka długa droga, zanim spełni wszystkie warunki niezbędne do wprowadzenia euro. W procesie akcesji do UGW nasz kraj powinien uwzględnić zalecenia zawarte w teoriach optymalnych obszarów walutowych, a nie tylko kryteria z Maastricht.

Warto znaleźć odpowiedź na pytanie: czy jako kandydat do strefy euro spełniamy lub też będziemy spełniać w najbliższym czasie kryteria optymalnego obszaru walutowego³⁰. Należy także przeprowadzić analizę nie tylko pod kątem kryteriów konwergencji i czasu, jaki jest potrzebny na ich osiągnięcie, ale również analizę związaną z naszym dostosowaniem do członkostwa we wspólnym obszarze walutowym, bazując na teorii optymalnych obszarów walutowych. Kryteria fiskalne i monetarne zawarte w traktacie z Maastricht można zaliczyć do warunków konwergencji nominalnej, związanych z osiągnięciem przez państwo kandydujące do strefy walutowej pewnych wartości liczbowych. Jednak zdaniem autora wyraźna jest potrzeba konwergencji realnej, czyli takiego dostosowania się gospodarki państwa ubiegającego się o wprowadzenie wspólnej waluty, które umożliwi mu płynne i długookresowe funkcjonowanie w strefie wspólnego pieniądza.

Od momentu transformacji ustrojowej w 1989 r. polska gospodarka przestawiła się z rynków byłego bloku socjalistycznego na kraje UE. To przestawienie jest na tyle skuteczne, że nasze przedsiębiorstwa powoli zyskują szansę, aby skutecznie konkurować z firmami działającymi na wspólnotowym rynku. Niemniej proces wchodzenia do UGW stawia nowe wyzwania i trudności przed polskimi podmiotami gospodarczymi, które będą musiały zainwestować czas i pieniądze w niezbędne dostosowania. Do istotnych elementów tego procesu można zaliczyć np. techniczne przygo-

³⁰ Optymalność obszaru walutowego można określić jako zdolność regionu gospodarczego do lepszego zaspokajania potrzeb zamieszkującej go ludności po wprowadzeniu reguł obszaru walutowego, w stosunku do okresu przed ich wprowadzeniem. Ta „ogólna” definicja zawiera w sobie wszystkie kryteria optymalnego obszaru walutowego zgłaszane przez różnych ekonomistów, a więc m.in.: utrzymanie pełnego zatrudnienia, absorbowanie zewnętrznych szoków gospodarczych, stabilizację cen wewnętrznych, zbilansowanie płatności zagranicznych, mobilność kapitału, mobilność siły roboczej, stopień otwartości gospodarki, dywersyfikację produkcji. Osiągnięcie tych kryteriów warunkuje niezakłócony wzrost gospodarczy, przysparzający bogactwa materialnego ludności skupionej na terenie optymalnego obszaru walutowego, w stosunku do sytuacji, kiedy na omawianym obszarze on nie powstałby. Teorie optymalnych obszarów walutowych są związane z zagadnieniami dotyczącymi funkcjonowania stref walutowych.

towanie do przyjęcia euro, czyli: dostosowanie systemów księgowych, sposobów fakturowania, przeliczania cen czy też rozpoznawania fałszywych banknotów i monet euro.

Natomiast o jakości życia, wzroście dochodu narodowego, poziomie bezrobocia itd. bardziej decydują inne czynniki niż własna czy obca (wspólna) waluta. Podstawowy warunek jest jednak taki, że inflacja pozostaje na niskim poziomie. Można tu wymienić korzystne rozwiązania podatkowe, swoboda w prowadzeniu działalności gospodarczej, elastyczny nadzór finansowy, dobry stan środowiska naturalnego, sieć dróg itd.

Podsumowanie

Kryzys *subprime* i kryzys zadłużenia istotnie wpłynął na gospodarkę Unii Europejskiej. Zmagania z nim trwają już ponad dwa lata. Zdaniem autora najgorsze jest to, że nic nie zapowiada, by gospodarka światowa szybko sobie z nim poradziła. Sposobów na wychodzenie z kryzysu było już wiele. Początkowo wydawało się, że wystarczą setki miliardów rzucających przez banki centralne, które miały wspomóc systemy finansowe, a wraz z nimi gospodarki. Następnie ogromne pieniądze musiały wydawać poszczególne rządy na wzmocnienie banków uginających się pod ciężarem złych kredytów. A wszystko to w warunkach wyjątkowo niskich stóp procentowych.

W walce z kryzysem dawno już odeszło się od stosowania standardowych metod. Być może teraz przychodzi czas najprostszych rozwiązań, np. pomysły konkurencyjnego osłabiania walut. Im słabsza waluta, tym bardziej konkurencyjny eksport jej posiadacza³¹. Ale jeśli na ten sam pomysł równocześnie wpada wiele krajów – z czym mamy do czynienia właśnie w tej chwili – nikt nie odnosi korzyści. Jedynym wymiernym skutkiem może się natomiast okazać masa pustego pieniądza wykreowanego na potrzeby dewaluacji. A później wzrost inflacji. W skali globalnej nie wydaje się to dziś szczególnym problemem. Ale czy tak samo będzie np. za pół roku? Trudno jest to przewidzieć w warunkach kryzysu gospodarczego. Słabsza waluta jako wsparcie eksportu została w 2010 r. wykorzystana przez Niemcy, Francję i Hiszpanię. Także w dotkniętych kryzysem Irlandii i Hiszpanii słabsze euro pomogło przyspieszyć wzrost PKB w I połowie 2011 r. Główne rynki, na których dochodziło do zwiększania importu, to kraje Azji, gdzie waluty związane są z silnym dolarem.

³¹ Ł. Wilkowicz, *Kończą się pomysły na walkę z kryzysem*, „Rzeczpospolita” z 5 października 2010 r.

Prognozy nie są więc zbyt optymistyczne. Kryzys tak naprawdę jeszcze się nie skończył. Być może najgorsze przez nami. Trzeba mieć nadzieję, że ewentualnie kolejna jego fala w mniejszym stopniu dotknie gospodarki państw Unii Europejskiej.

Bibliografia

- C. Adamczyk, *Krajobraz po burzy*, „Rzeczpospolita” z 10 września 2010 r.
- A. Cieślak-Wróblewska, *Kryzys zmienia mechanizmy euro*, „Rzeczpospolita” z 27 stycznia 2009 r.
- Eurorecesja*, „Gazeta Bankowa” z 23 lutego 2009 r.
- A. Fandrejewska, T. Serwetnyk, *Islandzki dramat*, „Rzeczpospolita” z 10 października 2008 r.
- Finanse*, J. Ostaszewski (red.), Difin, Warszawa 2010.
- Fitch obniżył rating Irlandii*, „Rzeczpospolita” z 6 października 2010 r.
- Giełdy pikują po fatalnych danych z USA*, „Dziennik” z 15 stycznia 2009 r.
- E. Glapiak, *Recesja u bram Europy*, „Rzeczpospolita” z 9 października 2008 r.
- Interim forecast*, September 2010, European Commission, Economic and Financial Affairs.
- M. Kuk, *Banki centralne tną stopy, by ratować gospodarkę*, „Rzeczpospolita” z 9 sierpnia 2008 r.
- M. Kuk, *Strefa euro zмага się z recesją*, „Rzeczpospolita” z 27 stycznia 2009 r.
- Nowe wyzwania w zakresie ekonomii i polityki gospodarczej po kryzysie subprime*, J. Ostaszewski (red.), Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- W.M. Orłowski, *Dziesięć przyczyn kryzysu i ich analiza* [w:] *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009.
- J. Ostaszewski, M. Matuszewicz, *Dylematy związane z integracją Polski ze strefą euro* [w:] *Bankowość w Unii Europejskiej – szanse i zagrożenia*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- Polacy chcą informacji o zamianie złotego na euro*, „Rzeczpospolita” online z 15 października 2008 r.
- Polska w strefie euro. Szanse i zagrożenia*, J. Ostaszewski (red.), Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Polskie firmy chcą przyjęcia euro*, www.news.money.pl z 19 czerwca 2008 r.
- Portugalczyki ratują banki*, „Rzeczpospolita” z 13 października 2008 r.
- A. Słojewska, *Europa chce mieć swój system zapobiegający kryzysom*, „Rzeczpospolita” z 13–14 września 2008 r.
- A. Słojewska, *Polska nie będzie już samotną zieloną wyspą*, „Rzeczpospolita” z 14 września 2010 r.
- Spadamy czy schodzimy – to zależy od nas*, „Gazeta Wyborcza” z 24 listopada 2008 r.

- Światowa gospodarka ma znowu zwolnić*, „Rzeczpospolita” z 5 października 2010 r.
- I. Trusewicz, *Wiking płacze pod bankiem*, „Rzeczpospolita” z 10 października 2008 r.
- D. Walewska, E. Więclaw, *Banki w rękach rządów*, „Rzeczpospolita” z 28 lutego–1 marca 2009 r.
- Ł. Wilkowicz, *Kończą się pomysły na walkę z kryzysem*, „Rzeczpospolita” z 5 października 2010 r.

www.finanse.egospodarka.pl

www.forsal.pl

www.reuters.com