

Rozdział 6.

Kryzys w strefie euro

Streszczenie

Głównym celem tego rozdziału jest analiza przyczyn kryzysu euro i zastosowanych środków w celu jego przezwyciężenia. Zakres badań obejmuje przebieg kryzysu i zastosowane metody antykryzysowe w czterech krajach strefy euro najbardziej dotkniętych jego negatywnymi efektami, tj. w Grecji, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii. Wyróżnia się kilka źródeł kryzysu: bańka spekulacyjna na rynku nieruchomości, strukturalna nierównowaga w globalnej gospodarce, nierównowaga w handlu pomiędzy partnerami w strefie euro, wzrost płac nieuzasadniony wzrostem wydajności pracy, nadmierne zadłużenia się, polityka pieniężna i niskie stopy procentowe Europejskiego Banku Centralnego. Chociaż dzięki programom oszczędnościowym i pomocy EBC strefa euro przezwyciężyła już kryzys finansowy i weszła na ścieżkę wzrostu, to w celu kontynuacji zrównoważonego rozwoju gospodarczego w Grecji, Hiszpanii, Irlandii i Portugalii potrzebne jest przeprowadzenie dalszych reform strukturalnych. Reformy w samych krajach członkowskich nie ochronią jednak strefy euro przed dalszymi kryzysami, jeśli nie wprowadzi ona również reform dotyczących mechanizmu integracji europejskiej. Chodzi tutaj głównie o zmiany instytucjonalne w Unii Europejskiej, które zagwarantują działanie automatycznych stabilizatorów i właściwą koordynację między polityką monetarną EBC a politykami fiskalnymi krajów członkowskich.

Abstract

The main goal of the chapter is to distinguish the causes of the euro crisis and the methods of its overcoming. The work examines the reasons of crisis and anticrisis policies in four countries of the euro zone the most affected by the economic crisis. Stands out for several reasons: bubble in the real estate market, global structural imbalances, imbalance in trade between the partners of the euro area, the growth of wages compared with Germany, excessive debt, monetary policy and low interest ECB interest rates, the lack of proper coordination between fiscal policy and national fiscal. Factors that lying behind the Euro crisis is not the wrong theory of optimum currency area, but the fact that economic policies of the member states are not suited to the fiscal and debt discipline. Author distinguished three scenario for euro area development: break up and to come back to national currencies, limit euro area to an optimal optimum currency area and institutional reform in the EU. Institutional reforms seems to be the least costly alternative. In the short run it requires that ECB will assume the function of the lender of last resort. In the long run it requires proper coordination between common monetary policy and fiscal policies in member states.

Słowa kluczowe

kryzys gospodarczy w Grecji, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii, dług publiczny, deficyt budżetowy, program oszczędnościowy, polityka strukturalna, unia bankowa, koordynacja polityki monetarnej i fiskalnej

Keywords

the economic crisis in Greece, Ireland, Portugal and Spain, the public debt, budgetary deficit, austerity program, structural policy, banking union, coordination of monetary and fiscal policy

¹ Jarosław Kundera jest profesorem zwyczajnym zatrudnionym w Instytucie Nauk Ekonomicznych na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego, kierownikiem Zakładu Międzynarodowych Stosunków Ekonomicznych.

Wprowadzenie

Po pięćdziesięciu latach sukcesów Unia Europejska (UE) wkroczyła w okres głębokich przekształceń spowodowanych kryzysem w strefie euro, napływem uchodźców oraz *Brexitem*, czyli wystąpieniem Wielkiej Brytanii ze Wspólnoty. Kryzys roku 2008 nie rozpoczął się w Europie, ale na rynku nieruchomości w USA, a stamtąd rozprzestrzenił się z niespotykaną dotąd szybkością do innych regionów świata. W warunkach globalizacji rynków finansowych efekty pęknięcia „bańki spekulacyjnej” w USA okazały się bez precedensu po drugiej wojnie światowej, dotykając w największym stopniu kraje strefy euro. Przepływy finansowe między UE a USA uległy znacznemu zmniejszeniu, instytucje finansowe zaczęły wycofywać kapitał, co prowadziło do załamania się ich płynności i wzrostu spreadów. Odnotowano znaczne spadki kursów walutowych, cen instrumentów finansowych, załamanie się rynków papierów wartościowych i bankructwo banków. Kryzysowi finansowemu towarzyszyła korekta wielkości produkcji, obrotów handlowych, spadek inwestycji i wzrost bezrobocia.

Kryzys ze sfery finansów przeniósł się do sfery realnej gospodarki, doprowadzając do spadku inwestycji, obniżenia produkcji w wielu gałęziach przemysłu, usług i wzrostu bezrobocia. Mimo że rozmiary spadku produkcji różniły się w wielu regionach świata, kryzys w strefie euro miał wiele wspólnego z globalnym załamaniem, ponieważ poprzedzał go długotrwały okres niskich stóp procentowych, nadmierne zadłużanie, nieprawidłowe inwestycje, powstanie bańki spekulacyjnej na rynku paliw i nieruchomości. Wobec polityki niskich stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego (EBC), niektóre kraje członkowskie finansowały nadmiernie inwestycje prywatne i powiększały dług publiczny, przyczyniając się tym samym do powstania nierównowagi. Na wcześniejszym etapie kryzysu w strefie euro pojawił się niedobór płynności pośród instytucji finansowych, zamrożenie pożyczek międzybankowych oraz spadek na rynkach akcji i kursu euro.

Przy dużej niepewności finansowej i niewypłacalności wielu instytucji finansowych kryzys euro przeniósł się szybko do sfery ekonomii międzynarodowej. Okazał się on nie tylko kryzysem wewnętrznym największych krajów, ale również kryzysem obrotów handlowych, międzynarodowego przepływu inwestycji i kursów walutowych. Spadki eksportu i importu w jednych krajach przenosiły się do partnerów handlowych, niewypłacalność dłużników podważała wiarygodność wierzycieli. Kryzys bankowy, długu publicznego przerodził się w długotrwałą depresję światowej gospodarki porównywalną w niektórych aspektach z Wielkim Kryzysem z lat 30. XX w.

Kryzysy rzadko paraliżują całe gospodarki, jeżeli prowadzona jest w nich odpowiednia polityka gospodarcza, zwłaszcza monetarna i fiskalna. Ponieważ kryzys 2008 r.

pokazywał błędy popełnione w polityce gospodarczej, stąd też działania antykryzysowe obejmowały m.in. przywrócenie prawidłowych relacji (*policy mix*) między polityką monetarną a fiskalną. Kraje strefy euro mają jednak to zadanie znacznie utrudnione ze względu na scentralizowaną politykę monetarną prowadzoną przez Europejski Bank Centralny (EBC), której towarzyszą zdecentralizowane działania fiskalne w krajach członkowskich. Ponieważ polityka fiskalna poddana jest głównie kryteriom konwergencji, a w mniejszym stopniu osiągnięciu wspólnych działań antykryzysowych, powstaje problem jej prawidłowej koordynacji z polityką monetarną EBC.

Antykryzysowe reformy podjęte po 2008 r. w krajach strefy euro przeprowadza się zarówno na poziomie UE, jak i w poszczególnych krajach członkowskich. Kryzysu nie da się przezwyciężyć tylko indywidualnymi zmianami w polityce gospodarczej bez uwzględnienia efektów zewnętrznych, słowem głębokiej reformy samego mechanizmu integracji europejskiej. W warunkach wysokiej współzależności gospodarczej problemem stało się optymalne zarządzanie na szczeblu europejskim; chodzi tu o właściwą koordynację polityki ekonomicznej krajów członkowskich. W okresie kryzysu EBC prowadził politykę monetarną pod nazwą *quantitative easing*, podczas gdy kraje strefy euro wprowadzały stopniowo reformy bankowe, fiskalne, strukturalne, stymulowały gospodarkę w krótkim okresie przez politykę deficytu budżetowego finansowanego długiem publicznym. Rosnący dług publiczny podniósł jednak koszt jego oprocentowania do takiego poziomu, że zagroził wypłacalności niektórych krajów, takich jak Grecja, Portugalia, Irlandia i Hiszpania. Dlatego w celu zmniejszenia deficytu budżetowego i długu publicznego kraje strefy euro wprowadziły różne instrumenty pod nazwą programów oszczędnościowych (*austerity program*). Najbardziej dotknięte kryzysem kraje członkowskie zwróciły się nawet o pomoc finansową do instytucji międzynarodowych.

Chociaż kryzys w strefie euro zwalczano głównie klasycznymi metodami krótkookresowej interwencji poszczególnych państw, to należy pamiętać o tym, że Europejczycy stworzyli unię walutową w warunkach innych niż w USA. Wobec braku wspólnej polityki fiskalnej i niższej mobilności siły roboczej polityka antykryzysowa obejmowała, zatem nieco inne instrumenty w Europie niż w USA. Ponadto udział państwa w gospodarkach krajów UE jest ciągle znacznie większy niż w USA; szerszy jest tutaj również zakres opieki społecznej. W tych warunkach rysuje się potrzeba nie tylko krótkoterminowej antykryzysowej działalności państwa, ale przeprowadzenia głębokich działań strukturalnych w kierunku usprawnienia sektora państwowego, publicznych finansów, podniesienia konkurencyjności. Poza tym silna współzależność gospodarcza krajów członkowskich wymaga podejmowania nie tylko działań indywidualnych, ale wspólnej skoordynowanej polityki w ramach UE. Dlatego też wydaje się, że nie da się na trwałe

przezwyciężyć kryzysu w strefie euro bez podejmowania głębokich reform instytucjonalnych na szczeblu UE.

Kraje strefy euro dotknięte kryzysem natrafiły nie tylko na nierównowagę w zakresie finansów publicznych, ale na spadek konkurencyjności i nierównowagę zewnętrzną. Strefę euro stygmatyzowano jako obszar nadmiernego zadłużenia, stawiając przed jej członkami zadanie przywracania równowagi budżetowej i obniżki długu. Największy ciężar polityki dostosowawczej w zakresie równowagi wewnętrznej i zewnętrznej nałożono na kraje dotknięte najcięższą recesją, co miało negatywne efekty dla wzrostu wzrost gospodarczego i poziomu bezrobocia. Koszty społeczne programu dostosowań do przywrócenia równowagi okazały się tak wysokie, że wygenerowały obciążenia trudne do udźwignięcia przez poszczególne kraje i uruchomiły programy pomocy międzynarodowej. Warunkiem uzyskania pomocy zagranicznej były jednak szerokie reformy strukturalne, przy czym polityka konsolidacji finansów publicznych odgrywała kluczową rolę w przywracaniu stabilizacji makroekonomicznej. Z jednej strony konsolidację finansów publicznych podczas kryzysu kwestionowało wielu ekonomistów jako nadmierną, doprowadzającą do polityki deflacyjnej i pogłębienia recesji, z drugiej strony ze względu na negatywne efekty zewnętrzne rządy krajów partnerskich postawiono pod presją zwiększonych wydatków, aby ożywić inwestycje i handel. W przeciwieństwie jednak do doświadczenia Wielkiego Kryzysu kraje strefy euro zrezygnowały z protekcjonizmu jako metody walki z kryzysem, ale utrzymały zasadę czterech swobód w ramach jednolitego rynku europejskiego.

W celu poszukiwania najlepszych metod przezwyciężenia kryzysu w strefie euro należy odwoływać się do jego źródeł, tj. braku wystarczającej koordynacji polityki ekonomicznej krajów członkowskich, która dokonuje się przez aparat instytucjonalny UE. Stąd też jednocześnie rysują się pytania, jakie reformy powinny przeprowadzić kraje członkowskie oraz jaki powinien być odpowiedni *policy mix* między ich najważniejszymi politykami, aby strefa euro na trwałe weszła na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Do tego celu potrzebne są zarówno głębokie reformy strukturalne w krajach członkowskich, jak i właściwa koordynacja polityki monetarnej EBC i fiskalnej, która zapewniłaby osiągnięcie optymalnego poziomu wydatków w całej strefie. Analiza dotychczasowych reform podjętych w strefie euro uwzględnia doświadczenia czterech krajów strefy euro najbardziej dotkniętych przez kryzys gospodarczy, czyli Grecji, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii. Jak się wydaje, kluczem do skutecznej polityki antykryzysowej są reformy podejmowane dwutorowo, zarówno strukturalne w krajach członkowskich, jak i instytucjonalne w aparacie UE, które zapewniają optymalną koordynację między polityką monetarną EBC i polityką fiskalną prowadzoną w poszczególnych krajach.

6.1. Przyczyny kryzysu w strefie euro

Z jednej strony kryzys w strefie euro ma pewne cechy wspólne z globalnym kryzysem 2008 r., a z drugiej strony charakteryzują go pewne cechy szczególne, ponieważ związany jest z mechanizmem funkcjonowania integracji europejskiej. Szczególnie dotkliwie kryzys dotknął cztery kraje: Grecję, Portugalię, Hiszpanię i Irlandię, ale jego negatywne konsekwencje dotknęły właściwie wszystkie kraje UE. Na kryzys w strefie euro nałożyła się nie tylko nierównowaga w gospodarce światowej, ale także negatywne konsekwencje *Brexitu* oraz napływu uchodźców. Aby znaleźć skuteczną receptę na to zjawisko i uniknąć tego typu załamań w przyszłości, należy przede wszystkim poznać przyczyny tego kryzysu. Tymczasem jego przyczyny zostały słabo zbadane i nieprecyzyjnie wyjaśnione. Niechęć do podejmowania tego tematu wynika, być może, ze złożoności całego zjawiska, które można wyjaśnić tylko interdyscyplinarnie, odwołując się nie tylko do teorii ekonomii, ale również do teorii integracji gospodarczej i stosunków międzynarodowych, a nawet do nauk politycznych. Można zauważyć kilka zasadniczych przyczyn kryzysu w strefie euro.

Po pierwsze należy podkreślić, iż kryzys nie narodził się w Europie, ale został zapoczątkowany w USA i stąd rozprzestrzenił się na inne państwa, w tym na kraje członkowskie UE. O ile gospodarka amerykańska uporała się już z kryzysem i w roku 2015 PKB USA był o 10% większy niż w roku 2007, to gospodarkę europejską przez długi okres cechowało powolne z niego wychodzenie. W 2015 r. poziom PKB w strefie euro był tylko o 0,6% wyższy niż w 2007 r. Z kolei w 2017 r. poziom wzrostu gospodarczy strefy euro i gospodarki USA mniej więcej wyrównał się: 2,0% – strefa euro, 2,2% – USA. Ale pojawiły się różnice w dynamice wzrostu między krajami UE: o ile gospodarka niemiecka urosła w ciągu ośmiu lat od kryzysu o 6,8%, to gospodarka Grecji znajdowała się długo w stagnacji, z kolei Irlandię, Hiszpanię zalicza się obecnie do krajów najszybciej rozwijających się w Europie, natomiast wzrost Portugalii jest dalej powolny. Dla porównania wzrost GDP krajów członkowskich spoza euro wzrósł przeciętnie w ciągu ośmiu lat od kryzysu o 8,1%².

Po drugie, należy podkreślić, iż kryzys w strefie euro był efektem zaburzenia równowagi strukturalnej w gospodarce światowej, gdzie jedne kraje wykazują stale dodatni bilans płatniczy i powiększają rezerwy, zaś inne mają ujemny bilans płatniczy, wskutek czego się zadłużają. Szybki wzrost np. eksportu Chin spowodował zgromadzenie olbrzymich rezerw szacowanych na 4,4 tln dolarów, w skład którego wchodzi m.in. nie tylko dług publiczny USA, ale również krajów europejskich w wysokości 630 mld dolarów, w tym szacowanych na 200 mld dolarów obligacji rządu francuskiego. Polityka

² J.E. Stiglitz, *The Euro and its Threat to the Future of Europe*, London 2016, s. 63–82.

rzędu chińskiego wspierania eksportu, zaniżona wartość chińskiego juana, niski poziom konsumpcji w PKB Chin – wynoszący tylko 36%, niskie płace w chińskiej gospodarce, przyczyniają się do nierównowagi w handlu tak z USA, jak i UE. Wysoki dodatni bilans płatniczy uzyskują dalej Tajwan +12,6%, Tajlandia +11,9%, czy Singapur +18,4%, ponadto kraje naftowe, które gromadzą rezerwy dolarów i euro³.

Po trzecie, nierównowaga występuje nie tylko na zewnątrz UE, ale również wewnątrz UE, gdzie wykształciły się dwie grupy krajów z nadwyżką w handlu zagranicznym (Niemcy, Holandia, Austria, Belgia) i kraje notujące deficyt w obrotach bieżących (Grecja, Hiszpania, Portugalia, Irlandia, Francja, Włochy). W 2017 r. dodatni bilans płatniczy w Niemczech wynosił +8% w stosunku do PKB, w Holandii +10%, natomiast we Francji –1,3%⁴. Rozbieżna tendencja wzrostu produktywności i płac spowodowała obniżenie konkurencyjności niektórych gospodarek, i tak np. o ile w ciągu ośmiu lat przed kryzysem płace w strefie euro wzrosły przeciętnie o 14%, to w Niemczech tylko o 2%, a we Francji – o 17%, Włoszech – o 23% i Hiszpanii – aż o 26%⁵. To, co zagraża strefie euro, to nie asymetryczne szoki, ale brak dyscypliny płacowej, szczególnie w krajach tzw. południa, gdzie wzrost płac nie jest uzasadniony wzrostem wydajności pracy.

Po czwarte, kryzys euro jest nie tyle kryzysem pieniądza i jego funkcji środka płatniczego, miernika wartości, czy nawet środka tezauryzacji, ale kryzysem długu publicznego. Niektóre kraje, takie jak Grecja, Portugalia, Hiszpania, Irlandia, Włochy, nadmiernie się zadłużyły, czemu służyły niskie stopy procentowe w strefie euro oraz niska inflacja. Wzrost długu publicznego jest jednak wynikiem nie tylko decyzji ekonomicznych, ale przede wszystkim politycznych. Dług publiczny w tłumaczeniu nauk politycznych jest związany z funkcjonowaniem systemu politycznego jako takiego, cyklu politycznego w danym kraju; im mniejsze dany rząd ma szanse na reelekcję, tym bardziej się zadłuża. Słabe rządy niezdolne do reform nie tylko nie podwyższają podatków, ale też nie redukują wydatków, traktując dług publiczny jako środek zdobycia wyborców i finansowania sektora publicznego.

Po piąte, kryzys euro wyjawia, niestety, słabość instytucjonalną UE i jej ułomny mechanizm polityki ekonomicznej opartej na scentralizowanej polityce monetarnej i polityce fiskalnej pozostawionej w krajach członkowskich. O ile polityka monetarna EBC ma jasno określony cel utrzymania niskiej inflacji, to przed polityką fiskalną postawiono zbyt wiele sprzecznych celów, np. utrzymanie dyscypliny fiskalnej, zewnętrznej równowagi i zrównoważonego wzrostu. Położenie nacisku na przywracanie równowagi budżetowej i obniżenie długu przyniosło, oczywiście, konsekwencje deflacyjne

³ „The Economist”, September 2ND-8TH 2017, s. 68.

⁴ *Ibidem*, s. 68.

⁵ Ch. Saint-Etienne, *La Fin de l'euro*, Paris, 2011, s. 34, 59.

i niski wzrost gospodarczy. W UE brakuje natomiast struktury charakterystycznej dla państw federacyjnych umożliwiających działalność automatycznych stabilizatorów budżetu federalnego na linii rząd centralny a regiony lub stany. Jeffrey Sachs i Martin Sachs obliczyli, iż budżet federalny USA amortyzuje spadek produkcji w jednym ze stanów o 1 dolara w wysokości 40% przez zmniejszone obciążenia podatkowe w tym stanie na rzecz budżetu centralnego o 36 centów i zwiększone wydatki budżetu federalnego na świadczenia socjalne o 4 centy⁶. W UE natomiast budżet akumuluje jedynie około 1% PKB krajów członkowskich, wskutek czego spadek dochodu w jednym z krajów strefy euro o 1 euro może co najwyżej redystrybuować dochody w wysokości 0,5 centa. Jednocześnie najważniejszymi pozycjami w budżecie UE są polityka rolna oraz polityka regionalna, które nie działają jako mechaniczne stabilizatory, ale mają na celu korygowanie „ułomności” jednolitego rynku europejskiego i osiągnięcie spójności społeczno-ekonomicznej. Tak więc do działania automatycznych stabilizatorów niezbędne są zmiany instytucjonalne w UE, w szczególności wzmocnienie wspólnego budżetu.

Po szóste, kryzys wynika z zapisów traktatu z Maastricht dotyczących pozycji EBC. Głównym celem, jaki postawiono przed Europejskim Systemem Banków Centralnych, jest utrzymanie stabilności cen. Już w okresie formułowania tego celu wskazywano, iż brakuje tutaj równorzędnego zadania dotyczącego wspierania wzrostu gospodarczego w krajach członkowskich. Ponadto zakazane zostało udzielanie przez EBC pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom lub organom UE, rządowi centralnemu, władzom regionalnym państw członkowskich, jak również nabywanie bezpośrednio od nich przez EBC lub krajowe banki centralne ich papierów dłużnych⁷. Dopiero w fazie ostrego kryzysu zdecydowano o zmianie polityki w kierunku poluzowania ilościowego (*quantitative easing*) i zakupie obligacji rządów krajów członkowskich na rynku wtórnym.

Po siódme, o ile przed kryzysem euro doprowadziło do pewnej konwergencji w ramach UE i przepływu pieniądza z centrum Europy do krajów peryferyjnych, to z drugiej strony stało się niejako ofiarą własnego sukcesu płynącego z uzyskania pozycji pieniądza światowego i drugiego po dolarze amerykańskim składnika rezerw (ponad 20% światowych rezerw). Kurs euro w stosunku do dolara USA ustalono wyjściowo na poziomie 1,18 dol. za jedno euro, który następnie obniżył się do 0,823 dol. za euro, a później stopniowo zwiększał swoją wartość do ponad 1,40 dol. za 1 euro. W 2017 r. kurs euro kształtował się na poziomie 1,20 w stosunku do dol. USA⁸. Ta aprecjacja euro uderzyła w eksport wielu członków strefy euro na rynkach krajów trzecich, np. w eksport

⁶ J. Sachs, X. Sala-i-Martin, *Federal Fiscal Policy and Optimum Currency Areas*, Harvard University Working Paper, Cambridge 1989.

⁷ Art. 101, 105 Traktat o Unii Europejskiej, Warszawa 2005.

⁸ „Financial Times”, 5 September 2017.

Portugalii czy Irlandii na rynku Wielkiej Brytanii. Co więcej, kurs funta obniżył się o 40% wobec euro, kiedy po referendum Wielka Brytania rozpoczęła procedurę opuszczenia Wspólnoty Europejskiej (*Brexit*).

Co o kryzysie mówi teoria integracji i czy błędna jest koncepcja integracji monetarnej? Należy podkreślić, iż teoria integracji monetarnej, tzw. optymalnego obszaru walutowego określa kilka warunków, jakie powinny spełniać gospodarki, które mogą powoływać wspólną walutę. Zdaniem R. Mundella warunkiem koniecznym takiego obszaru jest wysoka mobilność czynników produkcji między partnerami, szczególnie siły roboczej, przy tym mobilność ta może być zastąpiona elastycznymi rynkami pracy⁹. McKinnon wskazuje, iż do integracji monetarnej najbardziej nadają się gospodarki otwarte o dużym udziale dóbr wymiennalnych (eksportowanych i importowanych) w PKB, bo wtedy wydatki budżetowe mogą zastępować najpełniej działanie elastycznych kursów walutowych¹⁰. P. Kenen mówi z kolei, iż wspólny pieniądz powinien obejmować gospodarki dobrze rozwinięte o zróżnicowanych strukturach produkcji i zróżnicowanym eksporcie, bo w gospodarkach takich nie zachodzą często zmiany *terms of trade* i maleje prawdopodobieństwo wystąpienia między nimi asymetrycznych szoków¹¹.

Jeśli oceniać poszczególne gospodarki z punktu widzenia spełnienia kryteriów optymalnego obszaru walutowego, to strefa euro nie powinna obejmować wszystkich krajów członkowskich, a jej członkiem na pewno nie mogłaby zostać Grecja. Wydaje się, że źródeł kryzysu nie należy szukać w teoriach ekonomicznych, ale w decyzjach politycznych, akceptujących w strefie euro kraje, które nie spełniały odpowiednich kryteriów – nie tylko tych określonych w Maastricht, ale przede wszystkim kryteriów realnych. Pewien błąd wynikał zapewne z nieprawidłowego rozłożenia akcentów sławnego raportu Delorsa *One market. One money*, wskazującego, iż wspólna waluta jest niezbędnym elementem uzyskania wszystkich korzyści z jednego rynku europejskiego. Większość analityków oceniała wspólny pieniądz przez pryzmat kosztów transakcyjnych, przejrzystości cen, niskiej inflacji, zapominając, iż polityka monetarna jest też polityką wzrostu i jako taka musi być prawidłowo zharmonizowana z polityką fiskalną¹².

W przypadku wspólnego pieniądza czynniki polityczne są równie istotne jak czynniki ekonomiczne, euro jest bardziej elementem unii ekonomicznej niż jednolitego rynku i jego wprowadzenie musi prowadzić do ściślejszej integracji politycznej. Prezes Bundesbanku Hans Tietmayer wskazywał już w 1995 r., że unia monetarna nie może być

⁹ R.A. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” 1961, nr 4, s. 657–665.

¹⁰ R.I. McKinnon, *Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” 1963, nr 4, s. 717–725.

¹¹ P.B. Kenen, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, [w:] R. Mundel, A. Swoboda, *Monetary Problem of International Economy*, Chicago 1969, s. 41–60.

¹² J. Delors, *One Market, One Money, An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, European Economy 44, Brussels, October 1990.

realizowana w praktyce bez unii politycznej¹³. Z kolei M. Wolf, H.E. Scharer, Ch. Johnson podkreślali w tym samym czasie, iż unia monetarna będzie zachęcała poszczególne rządy do zadłużania się w oczekiwaniu, iż ich dług zostanie wykupiony przez Europejski Bank Centralny¹⁴. Błędem było również to, że nie przygotowano żadnego funduszu interwencyjnego na wypadek kryzysu, polegając całkowicie na państwach i ich zdolności do spłaty swoich zobowiązań. Przypomnijmy iż fundusz taki – Europejski Fundusz Współpracy Walutowej – funkcjonował już w przypadku poprzedniczki euro – ECU (*European Currency Unit*), który akumulował 20% rezerw wszystkich państw członkowskich europejskiego systemu walutowego.

6.2. Kryzys gospodarczy w krajach członkowskich strefy euro

W pierwszej fazie kryzysu przepływy finansowe uległy znacznemu zmniejszeniu, ponieważ instytucje i podmioty wycofywały z banków kapitał, co prowadziło do ograniczenia ich płynności. Chociaż kryzys finansowy przełożył się szybko na spadek produkcji i wzrost bezrobocia w całej strefie euro, to jednak jego długotrwałość okazała się różna w poszczególnych krajach, co wymagało też różnych aktywnych metod jego przezwyciężenia. Pierwszym objawem kryzysu był brak płynności sektora bankowego, wzrost deficytu budżetowego, zadłużenia prywatnego i publicznego. Wzrost długu publicznego i oprocentowania obligacji spowodował trudności w spłacie pożyczek i wzrost spreadów. Kryzys finansowy przyniósł zarówno spadek nie tylko kredytów, ale też inwestycji, jak i obniżenie poziomu produkcji w wielu sektorach gospodarki. Nierównowadze wewnętrznej towarzyszyła nierównowaga zewnętrzna. Wzrost deficytu budżetowego i długu publicznego podrożył koszty jego obsługi do takiego poziomu, że dla niektórych krajów jego spłacanie stało się niemożliwe bez pomocy zagranicznej. O ile w krajach tzw. centrum kryzys przebiegał łagodniej niż na tzw. krajach peryferyjnych, to wśród krajów najbardziej dotkniętych kryzysem były trzy z południowej Europy (Grecja, Hiszpania, Portugalia) oraz Irlandia.

6.2.1. Kryzys gospodarczy w Grecji

Za datę graniczną kryzysu w Grecji uważa się październik 2009 r., kiedy rząd grecki opublikował prawdziwe dane o zadłużeniu krajowym i poprosił Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) oraz kraje UE o pomoc finansową. Do tej pory Grecję

¹³ H. Tietmayer, *Waebrunspolitiche Kooperation zwischen Zentrallbanken*, Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln, 18 April 1995.

¹⁴ M. Wolf, H.E. Scharer, Ch. Jonson, *The politics and Economics of a Single Currency*, London 1997, s. 6.

postrzegano jako w miarę stabilną gospodarkę, kiedy stopy procentowe obligacji państwowych niewiele różniły się od oprocentowania na rynku niemieckim (50 punktów, 0,5%). Rozmiar załamania i paniki na rynku finansowym Grecji pokazują rosnące spready, kiedy stopy w Grecji wzrosły do 4,15% w 2009 r., 9,73% – w 2010 r., 26,27% – w 2011 r., 177,37% – w 2012 r.¹⁵ Kryzys zadłużenia w Grecji zaczął się wymykać spod kontroli, ponieważ agencje ratingowe obniżyły rating greckiego długu publicznego do statusu „śmieci” (*jung*). Banki utraciły całkowitą wiarygodność, wobec czego firmy i obywatele Grecji wycofywali masowo swoje wkłady, lokując je za granicą. Powstały trudności w uzyskaniu kredytu, finansowaniu deficytu budżetowego, wypłacalności kontraktów, a nawet finansowaniu płac pracowników sektora publicznego. Kryzys finansowy przekształcił się w kolejnych latach w długotrwałą recesję, osiągając swoje dno w latach 2010–2013.

Jednym z powodów takiego nagłego obniżenia wiarygodności finansowej Grecji była polityka rządu, który przez wiele lat manipulował danymi statystycznymi, m.in. płacił za usługi Goldman Sachs w celu ukrycia rzeczywistego poziomu zadłużenia. Wartości miliardy euro greckie długi i kredyty Goldman Sachs przeliczał na japońskie jeny i dolary USA według fikcyjnego kursu, ukrywając rzeczywistą skalę greckich pożyczek. Kiedy następnie ujawniono rzeczywisty poziom zadłużenia, okazało się, że jego wielkość przekraczała znacznie roczne rozmiary produktu krajowego brutto. Dług publiczny Grecji rósł w kolejnych latach z 113,0% w stosunku do PKB w 2008 r., do 129,3% – w 2009 r., 148,3% – w 2010 r., 170,3% – w 2011 r., 176,2% – w 2013 r., 176,3% – 2014 r., 170,2% – w 2015 r. Ponieważ deficyt budżetowy utrzymywał się na poziomie o wiele wyższym niż kryterium z Maastricht: 10,6% – w 2008 r., –15,2% w 2009 r., –8,4% w 2010 r., –5,2% w 2011 r., –3,2% w 2012 r., –7,5% w 2013 r., pojawił się problem jego bieżącego finansowania. Banki miały kłopoty z płynnością, rosnący dług publiczny Grecji trudno było sprzedać na rynku, niskie wpływy z podatków i brak strategii antykryzysowej rządu podważały jego wiarygodność co do spłaty zadłużenia i jego obsługi obciążonej wysokim oprocentowaniem.

Kryzys finansowy w Grecji doprowadził do ruiny gospodarkę realną: poziomy spadek produkcji i konsumpcji prywatnej inwestycji porównywano z okresem kryzysu z lat 30. XX w. W ciągu ośmiu lat od 2008 do 2015 w ujęciu statystycznym gospodarka skurczyła się o ponad jedną czwartą. Jak widać w tabeli 1, najgłębszy spadek PKB odnotowano w roku 2010 – o 4,9%, w roku 2011 – o 7,1%, a w roku 2012 – o 6,4%. Tylko w roku 2014 w greckiej gospodarce nastąpił niewielki wzrost, szacuje się go na 0,5% PKB, ale w roku 2015 nastąpił ponowny spadek PKB o –0,25% i w roku 2016 o –0,6%. Obniżenie PKB było konsekwencją głównie zmniejszenia się konsumpcji prywatnej

¹⁵ „Financial Times Limited” 2011, No 37562.

o 25,6% i konsumpcji publicznej o 31,4%, która w ciągu zaledwie 2012 r. spadła powyżej 9%. Inwestycje brutto zmniejszyły się w latach 2009–2013 o więcej niż 80%, a inwestycji w sprzęt obniżyły się o 69,7%. Akumulacja kapitału trwałego była niższa w 2011 r. o 19,6% i w 2012 r. o 19,2% niż przed 2008 r., w tym wyposażenie o 24% w 2009 r., 18,1% – w 2011 r. i 17,3% w 2012 r. W okresie kryzysu nastąpiła znaczna korekta na rynku pracy. W latach 2008–2013 stopa bezrobocia wzrastała co roku około 2%; w sumie więcej niż o 10%. W latach 2014–2015 bezrobocie utrzymywało się powyżej 25% całkowitej siły roboczej, wskutek czego z Grecji wyemigrowało 450 tys. osób. W 2016 r. bezrobocie nieznacznie spadło do 23,6%.

Tabela 1. Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne Grecji w latach 2008–2016

	Roczna zmiana procentowa								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PKB	-0,2	-3,2	-4,9	-7,1	-6,4	-4,0	0,5	-0,4	0,0
Konsumpcja prywatna	4,0	-1,3	-6,2	-7,7	-9,1	-6,7	0,7	1,0	-0,2
Konsumpcja publiczna	-2,1	4,8	-7,2	-8,5	-9,0	-4,9	-4,0	1,2	
Akumulacja kapitału trwałego	-6,7	-15,2	-15,0	-19,6	-19,2	-5,9	-4,6	-0,2	0,1
w tym wyposażenia	1,3	-24,0	-8,2	-18,1	-17,3	-2,1	8,9	1,3	
Eksport	3,0	-19,5	5,2	0,3	-2,4	1,8	4,1	5,2	
Import	3,3	-20,2	-6,2	-7,3	-13,8	-5,3	-1,2	2,2	
Udział w PKB									
Popyt krajowy	0,8	-3,4	-8,5	-9,0	-10,2	-6,5	-1,2	2,3	
Zapasy	-0,5	-2,9	0,7	-0,4	0,0	0,3	0,0	0,1	
Eksport netto	-0,5	3,1	3,0	2,4	3,7	3,5	2,9	3,0	
Zatrudnienie	0,8	-0,2	-2,6	-5,6	-8,3	-3,5	0,6	1,6	
Bezrobocie	7,7	9,5	12,6	17,7	24,3	27,5	26,6	25,8	23,5
Jednostkowe koszty pracy	-7,1	-7,2	-0,1	-1,8	-6,2	-6,5	-1,9	0,2	
Realne koszty pracy	2,2	4,3	-1,3	-2,9	-5,5	-4,9	-1,0	-0,7	
Oszczędności gospodarstw domowych	0,3	3,0	-3,0	-0,1	1,3	2,3			
Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,9	0,8	0,5	
<i>Terms of trade</i>	0,6	-3,4	1,8	-0,6	-1,0	0,2	-0,1	0,3	
Bilans handlowy	-20,8	-16,2	-14,0	-11,3	-9,6	-8,7	-8,2		
Bieżące saldo bilansu	-17,9	-14,3	-12,8	-11,7	-5,3	-2,3	2,0	-1,5	0,1

	Roczna zmiana procentowa								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pożyczki netto vis ROW	-16,2	-13,3	-11,0	-9,8	-2,9	0,4	-0,1	0,2	
Saldo sektora publicznego	-9,8	-15,8	-10,7	-9,5	-9,0	-13,5	-2,5	0,5	4,6
Saldo cykliczne budżetu	-10,6	-15,2	-8,4	-5,2	-3,2	-7,5	2,6	0,9	0,1
Deficit strukturalny budżetu	-9,7	-15,4	-8,9	-5,8	-1,0	-1,2	-1,9	-1,7	
Dług publiczny brutto	113,0	129,3	148,3	170,3	156,9	176,2	176,3	170,2	

Źródło: European Economy, Luxembourg 2011 nr 6, s. 107 Eurostat GDP growth (%), 0, Full forecasts for Greece, 5 November 2013, European Commission European Economy 7|2013, J.V. Bordell, S. La Vella, *Key macro-economic indicators for Cyprus, Greece, Portugal and Ireland*, 16 February 2015, „Informator Ekonomiczny Ministerstwa Spraw Zagranicznych”, Warszawa 2015, Statistics in Profile 2017, The Economist, September 3RD-9TH-2016.

Nierównowadze wewnętrznej gospodarki Grecji towarzyszyła nierównowaga zewnętrzna, zaś kryzysowi gospodarczemu towarzyszył kryzys polityczny. W czasie kryzysu spadała wielkość wywozu do partnerów: najbardziej w 2009 r. o 19,5% i o 2,4% w 2012 r., której nie rekompensowały niewielkie przyrosty eksportu w innych latach. Obniżeniu wartości eksportu towarzyszył spadek importu o -20,2% w 2009 r., o -6,2% w 2010 r., o -7,3% w 2011 r., o -13,8% w 2012 r. i o -5,3% w 2013 r. Przez cały okres kryzysu utrzymywał się ujemny bilans handlowy Grecji, eksport miał wielkość niższą niż import o -20,8% w 2008 r., o -16,2% w 2009 r., o 14% w 2010 r. Na niekorzystną strukturę eksportu i importu Grecji wskazują również ujemne wskaźniki *terms of trade* -3,4 w 2009 r. i -0,6 w 2011 r. W okresie kryzysu władzę w 2015 r. przejęła populistyczna SYRIZA, która zorganizowała w czerwcu tegoż roku referendum na temat odrzucenia warunków programu oszczędnościowego dla Grecji zaproponowanych przez wierzycieli. Zaskoczeni wynikami referendum niektórzy europejscy partnerzy podzielali pogląd o konieczności wykluczenia Grecji ze strefy euro. J. Reirs, minister finansów Łotwy, twierdził, że jeśli jakiś element nie funkcjonuje w strefie, to pozbycie się tego elementu nie zaszkodzi EMU, z kolei niemiecki minister finansów wysunął propozycję tymczasowego – 5-letniego – opuszczenia przez Grecję strefy euro¹⁶.

Wielu ekonomistów popierało polityków, uważając, że powrót Grecji do waluty narodowej może być metodą na przezwycięzenie kryzysu, ponieważ elastyczny kurs narodowej waluty – drachmy – poprawi warunki konkurencyjne greckiej gospodarki. Twierdzili oni, że spadek wartości drachmy wobec euro ożywi eksport i zmniejszy import, przywracając równowagę w obrotach bieżących. Inni wskazywali jednak, że jeżeli Grecja wróci do waluty narodowej, to kraj wprowadzi politykę autarkii, wstrzyma spłatę zobowiązań, odgrodzi się od europejskiego rynku finansowego na wiele lat. Na

¹⁶ „International New York Times”, Wednesday, July 8, 2015, s. 4.

rynku może pojawić się galopująca inflacja i Grecy, bojąc się utraty swoich oszczędności, zlikwidują depozyty bankach, stąd konieczna będzie kontrola wywozu kapitału za granicę. Spadek wartości pieniądza przyniesie wszystkie negatywne efekty hiperinflacji w postaci obniżenia dochodów, fali bankructw banków i firm. O ile Grecja potrzebowała, zdaniem D. Grossa, pomocy gospodarczej w wysokości 400 mld euro, to brak tej pomocy i niekontrolowane opuszczenie strefy euro obniżyłoby jej dochód narodowy o 50% i zwiększyłoby poziom długu do wysokości 400% w stosunku do PKB¹⁷.

W 2015 r. produkcja przestała w Grecji spadać, ale gospodarka nie weszła jeszcze na drogę zrównoważonego rozwoju. Produkcja, inwestycje, wielkość eksportu i dochodu narodowego w Grecji są jednak nadal niższe niż w czasie przed kryzysem, ponieważ udział inwestycji w PKB Grecji osiągnął najniższy poziom od 50 lat, wzrost inwestycji stanowił z głównych czynników ożywienia gospodarczego. W 2015 r. inwestycje w środki trwałe brutto zmniejszyły się jeszcze o 0,2%, ale o odwróceniu niekorzystnego trendu świadczy wzrost krajowej konsumpcji o 1% i konsumpcji publicznej o 1,2%, oraz zwiększenie zatrudnienia o 0,6% po raz pierwszy od 6 lat. Ze względu na głęboki kryzys napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) do Grecji został prawie całkowicie zatrzymany po 2008 r., osiągając bardzo niski poziom 300 mln dol., w sumie tylko 9% udział w PKB. Obniżenie napływu BIZ wiązało się z kryzysem finansowym, zwiększonym ryzykiem inwestycyjnym, spadkiem konkurencyjności gospodarki. Chociaż Grecja zalicza się do grupy krajów rozwiniętych pod względem konkurencyjności, została sklasyfikowana na 100. pozycji w 2012 r.; ustępując w rankingu takim krajom, jak Rumunia, Bułgaria i Serbia.

Z uwagi na deficyt budżetowy i płatniczy oraz niski poziom rezerw Grecja nie była w stanie spłacać samodzielnie zaciągniętych kredytów i obsługiwać na bieżąco swojego długu. Dlatego też zwróciła się o pomoc finansową do Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), Europejskiego Banku Centralnego i partnerów ze strefy euro. Skala uzyskanej pomocy była ogromna: w sumie Grecja otrzymała w postaci redukcji zadłużenia, kredytów, subwencji – 466 mld euro. W ramach pierwszego programu dostosowań gospodarczych w 2010 r. udzielono Grecji pożyczki w wysokości 110 mld euro. Drugi program dostosowań gospodarczych z 2012 r. obejmował pakiet pożyczkowy w wysokości 130 mld euro. Ponadto w 2014 r. w celu dalszego zwiększenia popytu i inwestycji Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) udzielił wsparcia władzom lokalnym w Grecji. Trzeci program pomocy dla Grecji rozpoczął się w 2015 r. i obejmował pożyczki finansowe w wysokości 86 mld euro. W 2015 r. w ramach Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej Grecja otrzymała 130,9 mld euro, dwustronne kredyty wynosiły

¹⁷ 13UBS Quantifies Cost of Euro Break Up, 08.12.2011, „International Herald Tribune”, 22 July 2011, s. 1.

52,9 mld euro, a same Niemcy – największy wierzyciel Grecji, udzieliły pożyczek i dały redukcje długów sumie w wysokości 69,6 mld¹⁸. Warto zauważyć, że poziom tej pomocy był bezprecedensowy w historii powojennej Europy, proporcjonalnie znacznie większy niż pomoc funduszy strukturalnych (do 4% PKB), czy amerykańskiego planu Marshalla dla powojennej odbudowy, który przekazał w sumie transfery w wysokości około 2,1% PKB krajów Europy Zachodniej.

Ponieważ skala zadłużenia Grecji jest nadal ogromna (jego wielkość całkowita wynosi w sumie 330 mld euro), wiele długów wydaje się nie do spłacania przy obecnym stanie budżetu. Grecka gospodarka nie jest w stanie spłacić swoich długów bez dalszej pomocy zagranicznej i powrotu na ścieżkę szybkiego wzrostu gospodarczego. Warunkiem tego jest realizacja programu reform, w tym programu oszczędności i redukcji bieżącej obsługi długów. Restrukturyzacja zadłużenia wydaje się możliwą opcją „ulżenia” obsługi zadłużenia Grecji, pod warunkiem że jest połączona z głębokimi zmianami strukturalnymi. Pomoc międzynarodowa powinna wspierać reformy, zwłaszcza te ukierunkowane na zwiększenie wydajności, rozwój sektorów nowoczesnych technologicznie, podniesienie inwestycji, które tworzą najwięcej stanowisk pracy. Tymczasem głównymi beneficjentami pomocy dla Grecji stały się banki krajów wierzyciela. Jak się oblicza, na 10 euro pomocy wysyłane do Grecji, dziewięć euro było przeznaczone na spłaty zobowiązań. Problemy z uzyskaniem kredytu miały jednak dalej greckie firmy, które sprowadzały towary z zagranicy i z powodu braku kredytów nie mogły płacić za zakupiony towar.

Każdy program oszczędnościowy jest oczywiście jedynie tymczasowym rozwiązaniem, i jak dotąd przynosi Grecji umiarkowane rezultaty. Giełda papierów wartościowych w Atenach, która pokazuje nastroje inwestorów, została zamknięta przez pięć tygodni w 2015 r., a po otwarciu wykazała spadek notowań o 23%, 30%. Biorąc pod uwagę olbrzymi odpływ kapitału z sektora finansowego greckie banki potrzebują nowego kapitału (co najmniej 10 mld euro) na nowe kredyty dla lokalnych firm i w celu wspierania eksportu. Ponieważ od 2010 r. Grecja nie była w stanie pożyczyć pieniędzy od inwestorów z powodu zbyt wysokiej stopy procentowej, musiała wrócić przede wszystkim na rynek kapitałowy, aby obsłużyć swoje długi. Greckie banki zostały dokapitalizowane w 2012 r., przez co przywrócono im zdolność udzielania pożyczek dla gospodarki realnej, następnie w 2013 r. sektor bankowy grecki otrzymał pomoc 4 mld euro na pomoc dla MŚP¹⁹. Powrotu zaufania inwestorów do greckiej gospodarki spodziewano się po spłacie kredytu do EBC w sierpniu 2015 r. i dzięki sfinalizowaniu trzeciego bailoutu. W kwietniu 2014 r. rząd Grecji wydał 5-letnie obligacje o wartości około 3 mld euro, a popyt na te obligacje przekroczył 6-krotnie ofertę sprzedaży – ponad 20 mld euro.

¹⁸ „The Wall Street Journal”, Tuesday July 7 2015, s. 6.

¹⁹ http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional, 16.08.2017.

Oprocentowanie obligacji spadło do 4,95%, i ten przykład pokazuje, że Grecja była w stanie odzyskać wiarygodność finansową i jego rząd może sprzedawać więcej obligacji niż planowano w rozsądnej cenie.

Głównym problemem dla przezwyciężenia kryzysu w Grecji pozostaje zmniejszenie stopy bezrobocia, która przekroczyła wszelkie dopuszczalne limity. Polityka oszczędności (*austerity program*) i wieloletni brak reform przyniosły gwałtowny wzrost bezrobocia do $\frac{1}{4}$ siły roboczej. Bezrobocie w Grecji zwiększało się stale, z miesiąca na miesiąc od roku 2008, z niskiego poziomu 7,7% i według danych rządowych Grecji stopa bezrobocia wyniosła w 2011 r. do 17,7% siły roboczej, rok później 24,3%, a w 2013 r. – 27,5%. W sumie w Grecji było 1,4 mln osób bez pracy na 3,6 mln pracowników. Największy problem z uzyskaniem pracy miała młodzież i kobiety, gdzie w grupie wiekowej 15–24 lat bezrobocie wzrosło do 58,8%, a wśród kobiet do 31,9²⁰. Ponieważ Grecja przed kryzysem miała najwyższy poziom regulacji rynku pracy w Europie, reformy nakierowano na uelastycznienie rynku pracy m.in. przez takie działania, jak: obniżenie płacy minimalnej, przedłużenie zatrudnienia na okres próbny, reorganizacja zasad przeprowadzenia zwolnień grupowych, ułatwienia zatrudnienia w niepełnym wymiarze godzin, eliminowanie barier w dostępie do niektórych zawodów (farmaceuci, prawnicy, inżynierowie, architekci, notariusze). Płace minimalne obniżono do niskiego poziomu 511 euro dla pracowników bez doświadczenia poniżej 25 lat i 586 euro dla pracowników powyżej 25 lat²¹.

Kryzys o takiej skali jak w Grecji wymagał więc podjęcia daleko idących reform strukturalnych i zmiany w polityce gospodarczej w celu przywrócenia wzrostu gospodarczego. Pierwszym zadaniem było uwolnienie firm od przeszkód w otoczeniu biznesowym i przeprowadzenie reformy rynku pracy, aby Grecja stała się ponownie atrakcyjnym miejscem dla inwestycji krajowych i zagranicznych. Grecja potrzebuje przede wszystkim inwestycji modernizacyjnych, stąd też potrzebne są ułatwienia dla inwestorów tworzących nowe miejsca pracy w najbardziej produktywnych sektorach greckiej gospodarki (transport, energia odnawialna, usługi). Dotychczasowe reformy przyczyniły się w umiarkowanym stopniu do przyciągnięcia zagranicznych inwestycji w wysokości 1140 mld dol. w 2015 r. i 3125 mld dol. w 2016 r.²² Nowe czynniki wzrostu to m.in. prywatyzacja, liberalizacja gospodarki, zmniejszenie sektora publicznego, reformy rozbudowanej administracji centralnej i lokalnej. Niezbędnym elementem reformy okazało się zmniejszenie finansowania nieefektywnego sektora publicznego, gdzie pracuje zbyt wielu pracowników, i który generuje deficyt budżetowy i wymaga dalszych subwencji rządowych. Na przykład grecki sektor publicznych kolei miał przychody w wysokości 100 mln

²⁰ „Rzeczpospolita” 13.09.2013, A Ekonomia.

²¹ „OECD. Economic Surveys Greece”, March 2016, s. 17.

²² „Country statistical profile. OECD”, Greece 2017, <http://www.isgw.in>, 27.07.2017.

euro, podczas gdy na same płace wydał on 400 mln euro; a rząd finansował kolejno państwowe corocznie w wysokości 300 mln euro²³. Aby poprawić efektywność funkcjonowania sektora publicznego, przeprowadza się stopniową prywatyzację, a uzyskane dodatkowe przychody ze sprzedaży państwowych przedsiębiorstw ziemi, portów, wpływów oceniano na 50 mld euro²⁴. Długofalowo reformy na greckim rynku pracy powinny zostać połączone z preferencjami dla inwestycji w kapitał ludzki, zapewnić możliwości zatrudnienia specjalistów, czemu może służyć reforma systemu edukacji i kształcenie absolwentów pod kątem zdobycia przydatnych umiejętności.

Zapewnienie dodatkowych dochodów budżetowych jest istotnym elementem reform, kiedy unikanie opodatkowania stało się w Grecji codzienną praktyką, co doprowadziło do ogromnych strat dochodów. W 2010 r. koszt uchylania się od płacenia podatków przez Greków szacowano na ponad 20 mld euro rocznie²⁵. Działania anty kryzysowe w Grecji zależały więc w dużej mierze od reformy podatkowej w zakresie podatków bezpośrednich i pośrednich, poszerzenia bazy podatkowej, uszczelnienia systemu podatkowego, zwiększenia składek na ubezpieczenia społeczne odprowadzane przez pracodawców. Pod naciskiem instytucji międzynarodowych opracowano restrykcyjny program oszczędnościowy (*austerity program*), obejmujący zarówno ograniczenie wydatków, jak i zwalczanie szarej strefy, rezygnację ze zwolnień dla niektórych grup (rolników) i większe opodatkowanie firm i specjalistów. Grecki rząd zwiększył stawki VAT z 19 do 23% na wszystkie produkty (z wyjątkiem artykułów spożywczych). Utrzymano obniżone stawki VAT w wysokości 5%, 9% lub 16%, tylko na niektórych wyspach greckich (Lesbos, Chios, Samos, Dodekanes, Cyklades, Thassos, Sporades, Samothrace, Skiros). Podatki akcyzowe wzrosły na alkohol, tytoń i benzynę. Podniesiono podatki dotyczące osób o najwyższych dochodach: nowe stawki podatku od dochodów osób fizycznych (dochód z emerytury lub wynagrodzenia) osiągnęły: 0–25 000 euro – 22%, 25 001–42 000 euro – 32%, powyżej 42 000 euro – 42%. Tylko rolnicy płacą w Grecji 13% podatku dochodowego. Grecja przeprowadziła także reformę systemu ubezpieczeń społecznych (wydatki na emerytury przekroczyły 17% PKB), nowe zasady podwyższyły stopniowo wiek emerytalny do co najmniej 62 lat, o ile pracownicy przepracowali 40 lat. Reforma systemu ubezpieczeń w Grecji wydaje się konieczna w świetle wydłużenia przeciętnego wieku mężczyzn do 78,4 roku i kobiet do 82,8 roku w ciągu ostatniej dekady. Do 2023 r. emerytury będą płacone tylko od 67. roku życia.

Poprawa efektywności i konkurencyjności gospodarczej miała służyć odzyskaniu równowagi zewnętrznej i wewnętrznej gospodarki. Reformy strukturalne w Grecji mają

²³ „Newsweek”, 18.12.2013, s. 51.

²⁴ <http://biznes.interia.pl/raport/grecja/news/grecja-negocjacje-dobiegaja-konca>, (171), 6.08.2017.

²⁵ European Economic Forecast – Autumn 2011, European Economy, Luxembourg 2012/6, s. 106–107.

doprowadzić do wzmocnienia sektora prywatnego funkcjonującego w ramach bardziej konkurencyjnego przemysłu i usług. Gospodarkę grecką po kryzysie mają tworzyć prywatne firmy działające głównie w takich sektorach, jak turystyka, żegluga, usługi, porty, przetwórstwo spożywcze, tekstylia. Lokalizacja Grecji może służyć również do powstania prężnego centrum logistyki i wytwarzania odnawialnej energii²⁶. Ponieważ widzimy obecnie pozytywne sygnały, przezwyciężenie kryzysu w Hiszpanii, Irlandii i Portugalii, wydaje się, że Grecja powinna iść dalej drogą reform strukturalnych, które pomogły ich partnerom ze strefy euro ożywić eksport i produkcję. Chociaż działania oszczędnościowe nie przynoszą efektów zmniejszenia długów Grecji niezbędnym warunkiem przezwyciężenia kryzysu podobnie jak w Hiszpanii i Irlandii, wydaje się trwałe odzyskanie wiarygodności finansowej i powrót na trwałe na rynki kapitałowe. W 2017 r. oprocentowanie obligacji – 4,75%, zbliżyło się do poziomu Portugalii – 4,80%, Belgii – 3%, ale było znacznie wyższe niż Hiszpanii – 1,45% i Niemiec – 0,25%²⁷.

Wyjście z obecnego kryzysu musi polegać w Grecji nie tylko na cięciach wydatków i wzroście podatków, ale na głębokiej transformacji gospodarki. Program oszczędnościowy nałożony na Grecję przypominał programy dostosowawcze Banku Światowego, który wymagał od zadłużonych krajów zmniejszania roli rządu, cięcia wydatków budżetu, prywatyzacji, zmniejszenia konsumpcji. Programy oszczędnościowe mogą dać pozytywne efekty tylko wtedy, kiedy towarzyszą im zmiany strukturalne w gospodarce, przy czym Grecja musi przede wszystkim przeprowadzić głęboką transformację systemu polityczno-gospodarczego. Ścisły związek między polityką a przedsiębiorstwami w Grecji ograniczał skuteczność i przejrzystość funkcjonowania gospodarki i skutkiem tej relacji było preferencyjne traktowanie i dotacje wspierające firmy państwowe²⁸. Dlatego Grecja potrzebuje radykalnej reformy instytucji państwa, ograniczenia roli monopolii państwowych, oligarchów, ograniczenia korupcji, klientelizmu politycznego. Program oszczędnościowy musi być częścią strategii zwiększenia roli mechanizmu rynkowego i jako taki musi być skorelowany z uelastycznieniem rynku pracy. Chodzi przede wszystkim o to, aby stopniowo zmniejszać zatrudnienie w sektorze publicznym, gdzie nadmierne zatrudnienie oceniane jest na 700 tys. pracowników, a stymulować pracę w sektorze prywatnym. W okresie kryzysu redukcja zatrudnienia w sektorze publicznym postępuje jednak powoli: zwolnieniami objęto 4000 pracowników w 2013 r. i 11 000 w 2014 r. Ponadto 12 000 zatrudnionych wysłano na przymusowe urlopy, w trakcie których otrzymywali 75% dotychczasowego wynagrodzenia. Jeżeli nie znaleźli zatrudnienia w innych

²⁶ http://ec.europa.eu/economy_finance/publication/occasional_paer/2012/pdf/ocp94_en.pdf; 4.07.2017, K.A. Firlej, *Źródła i przebieg kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej*, Warszawa 2012, s. 9.

²⁷ „Financial Times”, 5 September 2017, s. 15.

²⁸ Ch. Ha-Joon Chang, *Economics: The User's Guide*, Penguin London 2014, s. 95–96.

instytucjach przez 8 miesięcy, wówczas zostali ostatecznie zwolnieni. Pracownicy objęci zwolnieniami to przede wszystkim nauczyciele i urzędnicy administracji lokalnej²⁹.

Wysoki poziom bezrobocia i reformy rynku pracy wywarły presję na obniżenie płac, wobec czego w latach 2008–2015 koszty siły roboczej w Grecji spadły średnio o 30%. Niższe koszty pracy służyły do odzyskania konkurencyjności firm, szczególnie małych i średnich. Z uwagi na mały rynek wewnętrzny wzrost gospodarki greckiej musi opierać się na rozwoju eksportu towarów i usług – dzięki obniżce kosztów grecki eksport wzrósł o 4,1% w 2014 r. i o 5,2% – w 2015 r. Udział handlu zagranicznego w PKB Grecji to tylko 34,1% PKB, gdy w Irlandii ten udział wynosi 100,8%³⁰. Gospodarka Grecji nie jest też dobrze zintegrowana z międzynarodowym łańcuchem dostaw, odwrotnie niż w przypadku Irlandii i Hiszpanii, a wzrost wywozu trudniej tutaj osiągnąć z uwagi na spadek przewozów morskich, które odpowiadają za 20% eksportu³¹. Przy słabym popycie wewnętrznym wzrost gospodarczy można uzyskać, rozwijając zagraniczną sprzedaż i poszukując nowych rynków oraz specjalizacji eksportowych. Aby uodpornić gospodarkę na zewnętrzne szoki, Grecja nie może jednostronnie zależeć od wpływów z turystyki, napływu funduszy strukturalnych, ale z uwagi na swoje położenie powinna stać się atrakcyjnym centrum logistycznym, potentatem w zakresie energii odnawialnej, usług medycznych, informatycznych. Grecja znana jest z dobrych uniwersytetów i – ogólnie – z dobrze wykształconych pracowników, którzy mogą być zatrudnieni w rozwijanych sektorach opartych na wiedzy.

Jak wykazały doświadczenia, wdrożenie *austerity program* w okresie głębokiej depresji działa z opóźnieniem w gospodarce greckiej i niewiele pomogło jej wierzytelom. Dopiero od stycznia 2015 r. do stycznia 2016 r. produkcja podniosła się o 7,4%, w pierwszym kwartale 2017 r. wzrosła o 1,8%, a w całym roku PKB powiększył się o 1%. Wzrost gospodarczy w 2017 r. zmniejszył poziom bezrobocia do 21,7%³². Rosnące wpływy z turystyki – w wysokości 14,2 mld euro w 2016 r. – dały najwięcej, bo 24% PKB i 8 na 10 nowych stanowisk pracy. O ile w 2015 r. do Grecji przyjechało 23,5 mln turystów, w 2016 r. – 27,5 mln, to w roku 2017, jak się szacuje, było ich już ponad 30 mln³³. Mimo wzrostu dochodów z turystyki reformy w Grecji muszą być konsekwentnie kontynuowane zarówno w dziedzinie finansów, jak i w gospodarce realnej. Grecja nadal potrzebuje głębokich reform strukturalnych w celu zmiany struktury gospodarczej w kierunku większej dywersyfikacji produkcji i wytwarzania dóbr o wyższej wartości dodanej. Kryzys o takiej

²⁹ „Newsweek Polska” 12.07.2013.

³⁰ <http://Ec.europa/data/database> 2015, 29.08.2017.

³¹ OECD.Economic Surveys. Greece. March 2016.

³² http://ec.europa.eu/economy_finance/publication/occasional_paper/2012/pdf/ocp94_en.pdf; K. A. Firlej, *op. cit.*, p. 9. 179 Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, 28.08.2017.

³³ „The Guardian weekly”, 7–13 July 2017.

skali jak w Grecji, wymaga zaangażowania środków krajowych i zagranicznych w celu podniesienia inwestycji i poziomu produkcji. Restrukturyzacja musi objąć nadmierne zadłużenie, bo bieżąca obsługa długu może być przeszkodą w finansowaniu inwestycji publicznych. Aby zmniejszyć nadmierny dług, trzeba w pierwszej kolejności dążyć do równowagi, a nawet nadwyżki budżetowej i dobrym sygnałem jest niski deficyt budżetowy – 1,4%, w 2017 r., a więc poniżej kryterium z Maastricht. Odzyskiwanie równowagi wewnętrznej, szczególnie na rynku pracy, musi towarzyszyć równowaga zewnętrzna. Służy temu spadek ujemnego salda obrotów bieżących do – 1,3% w 2017 r.³⁴

Polityka, którą należy konsekwentnie kontynuować w Grecji, aby wrócić na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego, to działania od strony podażowej: zwiększenie produktywności, inwestycji, konkurencji, zatrudnienia. Eksperci OECD, analizując politykę rządową w okresie kryzysu, konkludują, że w Grecji nadmierne reformy podjęto na rynku pracy, natomiast powolne są zmiany na rynku produktów, obciążeń regulacyjnych i krajowych monopolii. Jak się ocenia, udane reformy na rynku produktów i usług mogą wygenerować wzrost gospodarczy w wysokości 13,5% PKB³⁵. Chodzi przede wszystkim o rozwój produkcji w gałęziach opartych na wiedzy, aby zwiększyć zatrudnienie młodych wykształconych ludzi dzięki lepszej współpracy między szkołami i biznesem. W długim okresie grecka gospodarka potrzebuje strategii rozwoju gospodarczego przez wzrost eksportu towarów i usług. Możliwość przywrócenia szybkiego wzrostu w Grecji zależy od pozytywnej oceny reform przez zagraniczny kapitał i napływu inwestycji bezpośrednich. Wzrost gospodarczy Grecji uzależniony jest nie tylko od wewnętrznej polityki gospodarczej, ale również od dynamiki rozwoju jej głównych partnerów handlowych zarówno w strefie euro, jak i krajów sąsiadujących, jak Turcja i kraje bałkańskie. Zagrożeniem dla podjętych reform jest brak stabilności politycznej oraz olbrzymi napływ uchodźców z Syrii, którzy mogą zdestabilizować sytuację i osłabić tempo wzrostu Grecji.

6.2.2. Kryzys gospodarczy w Hiszpanii

Hiszpania osiągnęła duży postęp gospodarczy w UE i jej PKB na jednego mieszkańca zbliżył się do poziomu średniej krajów partnerskich. Ten szybki wzrost był wynikiem wielu czynników wewnętrznych, m.in. napływu inwestycji zagranicznych, wsparcia strukturalnego UE, dostępu do jednolitego rynku, dynamicznego rozwoju sektora usług. Przed przyjęciem euro, Hiszpania musiała wymieniać swoją walutę pesetę na inne waluty krajów członkowskich UE po zmieniających się kursach w ramach europejskiego

³⁴ The Economist September 2nd 8th, 2017, p. 68.

³⁵ OECD. *Economic, op. cit., Kryzys Grecji – geneza i konsekwencje. Dokument uzupełniający do ram strategicznych Narodowego Planu Wprowadzenia Euro*, Warszawa 2010, s. 4.

systemu monetarnego. Działające na Półwyspie Iberyjskim podmioty gospodarcze narzekały na dodatkowe koszty transakcyjne, inwestorzy na ryzyko kursowe, a konsumenci na brak przejrzystości cen. W latach 1980–1990 inflacja w Hiszpanii kształtowała się powyżej 25%, częste zmiany cen obciążały zarówno przedsiębiorstwa, jak i całą gospodarkę. Dlatego też z przyjęciem euro w Hiszpanii wiązano wiele korzyści: stabilne ceny dla konsumentów, niskie stopy procentowe, bardziej zintegrowany rynek finansowy, więcej możliwości dla biznesu, poprawę stabilności gospodarczej, dodatkowy napływ kapitału oraz szybszy wzrost gospodarczy.

W pierwszych latach po przyjęciu wspólnej waluty hiszpańska gospodarka dość szybko rosła napędzana tanimi kredytami (stopy procentowe obniżyły się z 9 do 4%), inwestycjami i wzrostem konsumpcji. Chociaż ceny ustabilizowały się, inflacja w Hiszpanii nadal była wyższa niż stopy procentowe ustalone przez EBC. Powstałe w wyniku tego ujemne realne stopy procentowe przyniosły wzrost zapotrzebowania na kredyt, zachęciły inwestorów do inwestycji i zakupów nieruchomości. Ponieważ kredytobiorcy oddawali realnie mniej pieniędzy niż pożyczyli w bankach, miliony rodzin hiszpańskich kupowały nieruchomości, traktując je jako długoterminową inwestycję. W większości przypadków przeciętna rodzina hiszpańska miała więcej niż jedno mieszkanie, więcej niż jeden samochód, korzystała z drogich usług, atrakcyjnych wakacji. Pod wpływem zwiększonego popytu na rynku budowlanym w rok po wprowadzeniu euro Hiszpania wybudowała więcej domów niż łącznie w Niemczech, Francji i Wielkiej Brytanii. Dzięki boomowi inwestycyjnemu kryzys przyniósł wzrost gospodarki Hiszpanii i niskie bezrobocie, które przed 2008 r. osiągnęło poziom około 8%.

Należy zaznaczyć, że Europejski Bank Centralny prowadzi politykę pieniężną, biorąc pod uwagę sytuację gospodarczą najważniejszych członków, mniej zaś w krajach tzw. Południa Hiszpanii, Grecji czy Portugalii. Stąd też hiszpańskie banki mogły pozyskiwać pieniądze z EBC po bardzo niskich stopach procentowych, odpowiadających poziomowi inflacji w Niemczech czy Francji. Jednocześnie system bankowy Hiszpanii przez wielu analityków był uważany za jeden z najsilniejszych pośród krajów UE i najlepiej przystosowany do wspierania płynności. Hiszpania ma rozwiniętą sieć oddziałów banków, swoje oddziały mają tutaj największe europejskie banki jak: Barclays, Deutsche Bank i ING. Z drugiej strony sektor bankowy składał się z małych banków „cajas”, które prowadziły nadmierną akcję kredytową doprowadzając do bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości. O ile od 1998 do 2007 r. ceny domów w Hiszpanii wzrosły więcej niż dwukrotnie, przynosząc zyski wielu bankom, to po 2008 r. stanęły wobec niewypłacalności, mając w portfelu przecenione nieruchomości. Zwłaszcza cajas udzieliły kredyty wielu osobom fizycznym i przedsiębiorstwom, które nie były w stanie ich spłacić w okresie kryzysu, wobec czego ograniczyły pożyczki i zwolniły wielu pracowników. Korekta wartości

aktywów bankowych zostały w dużej mierze dokonane ze względu na powiązania sektora bankowego z rynkiem nieruchomości, w których stosunek aktywów wątpliwych wzrósł do 22% kredytów dla sektora prywatnego. Ponieważ banki Hiszpanii nie miały dodatkowych gwarancji dla aktywów hipotecznych składających się na 39% wszystkich kredytów, przeniosło się to na niski poziom zaufania między bankami i brak płynności.

Dlatego też w 2008 r. Hiszpania miała do czynienia z poważnymi problemami finansowymi: straty, jakie poniosły banki na rynku nieruchomości, składały się na sumę około 9% PKB, w tym 52 mld euro strat banków oszczędnościowych. Zgodnie z logiką cyklu boom przekształcił się w kryzys, wobec czego ceny domów spadły drastycznie nawet do 50% wartości, a banki straciły część kredytów hipotecznych³⁶. Hiszpańskie banki okazały się źle zarządzanymi instytucjami, także dlatego, że ponad połowę banków oszczędnościowych prowadzili politycy. Innym czynnikiem sprawczym kryzysu finansowego okazały się nieprecyzyjne regulacje ostrożnościowe i praktycznie brak odpowiedzialnego nadzoru nad instytucjami kredytowymi. Ze względu na liberalną politykę regulatora Banco de Espana większość regionalnych kas oszczędnościowych zbyt zaangażowała się w finansowanie nieruchomości. Kiedy kredyty nie zostały spłacone, depozyty spadły np. o 4,7%, w ciągu miesiąca – od czerwca do lipca 2012 r. – ratingi hiszpańskich banków zostały obniżone, niektóre do stanu „śmieci”. Bankia, największy w kraju bank na rynku kredytów hipotecznych, została upaństwowiona: potrzebowała 23,5 mld euro na pokrycie strat wynikających z tych właśnie kredytów. Ponieważ wielu pożyczkodawców ulokowało oszczędności za granicą, hiszpańskie banki w celu dokapitalizowania się pożyczły z EBC rekordową sumę 376 mld euro w lipcu 2012 r.

Kryzys gospodarczy w Hiszpanii stał się efektem nie tylko nierównowagi finansowej powstałej w fazie ekonomicznej ekspansji, ale również nierównowagi międzysektorowej. O ile w sąsiedniej Francji sektor budowlany tworzył 8% PKB, to w Hiszpanii 18% PKB, gdy przed 2008 r. w Wielkiej Brytanii budowano rocznie 250 tys. domów, to w Hiszpanii 650 tys.³⁷ W latach 2000–2008 szybko rozwijająca się hiszpańska gospodarka wykreowała więcej niż 1/3 wszystkich nowych stanowisk pracy w strefie euro, przy czym 25% powstało w budownictwie. Wzrost popytu na pracowników budowlanych uzupełniała imigracja, wskutek czego liczba mieszkańców wzrosła z około 40 do 45 mln. Wzrost popytu przyniósł nie tylko przyrost produkcji, ale i podniósł koszty pracy, które w Hiszpanii wzrosły o 40% w stosunku do kosztów pracy w Niemczech. Wzrostowi płac nie towarzyszył jednak wzrost produktywności, zmniejszyła się konkurencyjność eksportu, którego wzrost nie nadążał za przyrostem importu. Po 2008 r. kryzys finansowy

³⁶ „Newsweek”, 18.12.2013, s. 51.

³⁷ A. Garcia, G. Hervas, M. Romero, *El sistema financiero español ante la crisis*, „Economía” 2007, nr 66.

zmniejszył drastycznie sprzedaż nieruchomości i zapotrzebowanie na pracowników w sektorze budowlanym. Uprzywilejowane $\frac{2}{3}$ pracowników miało stałe umowy, które chroniły ich przed działaniem recesji, podczas gdy większość sezonowych pracowników zwolniono. Spadek sprzedaży i cen skłaniał firmy do poszukiwania oszczędności w kosztach, z kolei spadek płac miał dalej negatywny wpływ na poziom popytu i produkcji.

Tabela 2. Hiszpania – główne wskaźniki makroekonomiczne w latach 2008–2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PKB	0,9	-3,7	-0,2	-0,7	-1,6	-1,3	2,0	3,4	3,2	3,0
Konsumpcja prywatna	-0,6	-4,3	0,2	-1,2	-2,8	-2,6	0,1	2,8	3,2	
Spożycia publiczne	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,8	-3,0	-2,1			
Akumulacja kapitału brutto	4,7	-16,6	-6,3	-5,4	-3,0	1,3	6,4	6,0	3,1	
Eksport	-1,	10,4	-13,5	8,3	3,8	4,5	7,8	5,4	3,2	
Import	-5,2	-17,2	8,9	1,6	1,5	3,2	4,4	7,5	2,7	
Źródła wzrostu PKB:										
Popyt krajowy	-0,7	-6,5	-1,0	-1,0	0,0	1,0	3,8			
Wzrost zapasów	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Eksport netto w	1,5	2,8	0,9	1,8	0,7	0,4	3,4	0,8		
Zatrudnienie	-0,2	-6,5	-2,6	-1,0	-0,4	-0,5				
Stopa bezrobocia	11,3	18,0	20,1	21,7	25,0	26,6	21,1	19,9		17,1
Jednostkowy koszt pracy	4,9	1,4	-2,6	-0,8	0,1	0,1				
Realny jednostkowy koszt	2,5	1,3	-3,0	-2,3	-1,0	-1,2	-0,5			
Oszczędności gospodarstw	13,5	18,5	13,9	11,7	11,8	11,2				
Zharmonizowany wskaźnik konsumenta ceny	4,1	-0,2	2,0	3,0	1,1	1,3	-0,6	0,7	-0,5	1,9
Warunki handlu	-2,3	5,0	-1,6	-3,4	-0,8	-0,5				
Bilans towarowy	-7,8	-4,0	-4,5	-4,2	-4,0	-3,7				
Bilans bieżący	-9,6	-5,1	-4,5	-3,4	-3,0	-3,0	1,4	1,3	1,7	
Pożyczki netto	-9,2	-4,7	-4,0	-2,9	-2,5	-2,5				
Deficyt budżetowy	-4,5	-11,2	-9,3	-9,6	-10,6	-6,9	-6,8	-5,8	-4,3	-3,3
Deficyt strukturalny	-4,3	-8,5	-7,0	-4,9	-4,2	-4,3				
Dług publiczny	40,1	53,8	61,7	70,5	86,0	94,8	92,1			97,7

Źródło: Merchandise trade...Source: Eurostat statistics, European Economy, European Commission, Luxembourg 2014/1: Economic Indicators for Spain including actual values, historical data charts, an economic calendar, time-series statistics, business news, long term forecasts and short-term predictions for Spain economy, The Economist September, 2017.

W okresie kryzysu po 2008 r. hiszpańska gospodarka skurczyła się o 7,5%; popyt krajowy obniżał się do 2013 r. w sumie o 11,3%. W 2009 r. inflacja przekształciła się w deflację – 0,2% i deflacja na przemian z niewielką inflacją trwała do 2016 r. Przejściowo spadał eksport i import, widać więc, że Hiszpański Bank Centralny nie był w stanie dostosować podaży pieniądza do odzyskania równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Ujemny bilans płatniczy nie dotyczył tylko jednolitego rynku, ale również ze względu na silne euro Hiszpania wywozła mniej towarów do państw trzecich. O ile przed kryzysem budżet Hiszpanii wykazywał nadwyżkę w związku z powiększonymi wpływami podatkowymi od obrotów na rynku nieruchomości, to w okresie kryzysu nadwyżka budżetu (ponad 2% PKB) szybko przerodziła się w deficyt wynoszący –11,2% PKB w 2009 r., –9,6% PKB w 2011 r., –10,6% w 2012 r., –6,9% w 2013 r., –5,8% w 2015 r., –4,3% w 2016 r. Chociaż Hiszpania weszła w kryzys ze stosunkowo niewielkim długiem publicznym – 36,2% PKB, w celu finansowania deficytu budżetowego zwiększano znacznie emisję obligacji. Jak widać z danych zamieszczonych w tabeli 2, zadłużenie publiczne Hiszpanii rosło z roku na rok do – 53,8% PKB w 2015 r., do 61,7% w 2010 r., 70,5% w 2011 r., 86% w 2012 r., 94,8% w 2013 r. i 97,7% w 2014 r. Obecnie dług sektora publicznego utrzymuje się na wysokim poziomie blisko 100% w stosunku do PKB, ale średni koszt emisji długu spadł do 1,61% w 2017 r.³⁸

W latach 2009–2012 inwestycje drastycznie spadły o 43,3%, poza tym w latach 2001–2014 obniżyły się wydatki publiczne o 10,4%. W okresie kryzysu utrata zaufania na rynku wśród konsumentów paradoksalnie zaowocowała gromadzeniem oszczędności i ich wzrostem do 18,5% w roku 2009. Spadkowi popytu towarzyszył deficyt obrotów bieżących Hiszpanii –9,6% w 2008 r., –5,1% w 2009 r., –4,5% w 2010 r., który nie przyczyniał się do uzupełnienia krajowego poziomu konsumpcji. Ponieważ inwestycje i konsumpcja są głównymi składnikami PKB, to kiedy spadły popyt inwestycyjny i konsumpcyjny, to nastąpił spadek produkcji, dochodów i wzrost bezrobocia. Stopa bezrobocia w Hiszpanii osiągnęła 20,1% na koniec 2010 r., w 2012 r. – 25%, a rok później nawet 26,6% siły roboczej, co dawało prawie 5 mln osób bezrobotnych. Bezrobocie dotknęło zwłaszcza młodych ludzi, których prawie 50% pozbawionych było pracy, stąd około 68% z nich wyrażało chęć emigracji³⁹. Niektórzy hiszpańscy ekonomiści zaczęli zastanawiać się nawet, czy wobec tak gwałtownego załamania kryzysowego powrót do pesety i dewaluacja waluty krajowej nie stanowiłby metody ożywienia produkcji i wzrostu zatrudnienia. Przeważała jednak opinia, że powrót do pesety stanowiłoby krok do tyłu dla hiszpańskiej gospodarki, nie zaś metodę przezwyciężenia kryzysu ze względu na:

³⁸ The Economist, April 29th-May 5th, 2017.

³⁹ <http://www.polityka.pl/rynek/edukatorekonomiczny/15345331.jak-hiszpania-sam-wpedzila-sie-kryzys.read/ixzz2qqJkn000>, 8.08.2017.

- obniżenie siły nabywczej – w systemie obiegu waluty krajowej oszczędności i płace w Hiszpanii straciłyby znaczną część ich zdolności nabywczej zakupu towarów i usług;
- zmniejszenie importu – zagraniczny import towarów stałby się znacznie droższy, zwłaszcza kiedy import niektórych towarów nie może być zastąpiony krajową produkcją (na przykład oleju napędowego);
- koszty utrzymania hiszpańskich obywateli – zwiększyłyby się one przeciętnie w około 30% wskutek rosnącej inflacji;
- zwiększenie wartości długu zagranicznego – wartość długu określana jest bowiem w euro i obywatele Hiszpanii musieliby go spłacać według niższej wartości peset.

W efekcie kryzysu w 2012 r. Hiszpania poprosiła partnerów o 100 mld euro pomocy ekonomicznej, aby ratować sektor finansowy. W 2012 r. Komisja Europejska zatwierdziła plan pomocy finansowej w wysokości 37 mld euro dla restrukturyzacji trzech największych hiszpańskich banków i sprzedania czwartego (Banco de Valencia). W 2013 r. w ramach europejskiego systemu stabilności (ESM) dokonano drugiej wypłaty około 1,9 mld euro do rekapitalizacji banków; tym samym całkowita kwota środków wypłaconych w ramach programu osiągnęła (41,3 mld EUR). Jednocześnie hiszpański system finansowy sam dokonywał istotnej restrukturyzacji, połączenia i koncentracji oraz zwiększenia kapitału banków. Aby dopomóc całemu sektorowi w jego wypłacalności, utworzono w Hiszpanii FROB (*Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*), tj. fundusz z kapitałem 50,7 mld euro specjalnie dla przejmowania i sprzedaży aktywów z rynku nieruchomości, takich jak niedokończone budynki, nieruchomości obciążone nadmierną hipoteką. Po 2009 r. w Hiszpanii dokonało się wiele procesów połączeń banków, zwłaszcza między kasami oszczędnościowymi *ahorro de cajas*. Zmniejszyła się liczba podmiotów działających na rynku z 45 do 17, zwiększył się średni rozmiar kas oszczędnościowych. W ten sposób wiele hiszpańskich banków zwiększyło rentowność i wypłacalność. W przeciwieństwie do krajów, takich jak Irlandia, w Hiszpanii nie było takiej dużej skali nacjonalizacja banków. Ówczesny przewodniczący KE Jose Manuel Barroso i wiceprzewodniczący Olli Rehn byli przekonani, że: „wraz z gruntowną restrukturyzacją sektora bankowego, z konsekwentnym wdrażaniem reform strukturalnych i konsolidacją fiskalnej, Hiszpania stopniowo odzyska zaufanie inwestorów i uczestników rynku”⁴⁰.

W obliczu kryzysu Hiszpania stanęła wobec konieczności podjęcia reform na rynku pracy wpływających na poziom konkurencyjności. Po 2008 r. reformy koncentrowały się głównie na zwolnieniach pracowników oraz niższych płacach dla nowo zatrudnionych pracowników. W gospodarce Hiszpanii zbyt wysoki jest udział sektora publicznego, a zbyt

⁴⁰ Eurogroup statement on Spain, Brussels, June 2012, <https://www.consilium.europa.eu>, 26.08.2017.

mały produkcji nowoczesnych przemysłów i usług. Rozbudowana administracja centralna i regionalna stanowiła dla budżetu olbrzymie obciążenie, w związku z czym Hiszpania przez lata borykała się z problemem wysokiej inflacji napędzanej m.in. wysokimi płacami i wydatkami budżetowymi. Administracja jednej prowincji Katalonii zatrudniała 130 000 urzędników, a jej budżet wyniósł 32 218 mln euro w 2007 r.⁴¹ Co więcej, w latach 2000–2008 płace w Hiszpanii wzrosły o 26%, bardziej niż w krajach partnerskich, a ceny w latach 2011–2012 podniosły się tylko o 3,5%. Dlatego też reformy musiały obejmować redukcję kosztów funkcjonowania sektora publicznego i zatrudnienia. Polityka rządu w Madrycie „wewnętrznej dewaluacji” obejmowała umiarkowane cięcia wynagrodzeń sektora publicznego o 5%, zawieszenia 14. pensji dla pracowników. W stosunku do Niemiec obniżka płac i premii zmniejszyła lukę wynagrodzeń o 5,5%, a w stosunku do Francji o 4,6%. W okresie kryzysu płace w sektorze prywatnym okazały się również „lepkie”: jednostkowe koszty pracy zmniejszano stopniowo o 7,5% w latach 2010–2014, tym samym nie dostarczając silnych bodźców do zwiększenia inwestycji prywatnych.

Komisja Europejska i EBC domagały się, że aby wszystkie kraje członkowskie euro przywróciły w pierwszej kolejności równowagę budżetu. W odpowiedzi Premier Rajoy ogłosił wprowadzenie 65-miliardowego planu oszczędnościowego, obniżenie wydatków budżetowych, w tym świadczeń socjalnych. W odpowiedzi na brak środków budżetowych Hiszpania zwiększyła ponadto stopę opodatkowania VAT z 18 do 21%. Do 13% wzrosły stawki podatku VAT nakładane na przemysł filmowy, dyskoteki i krematoria. Mimo wielu protestów hotelarzy i biur podróży większym VAT-em obciążono także usługi sektora turystycznego. Odliczenia podatku przy zakupie nowych domów zostały zlikwidowane, obniżono płace w sektorze publicznym (o 7%) i zasiłki dla bezrobotnych. Wyższe podatki wprowadzono w stosunku do obywateli o najwyższych dochodach. Podczas kryzysu stawka podatku dochodowego zwiększała się progresywnie: stawką 0 obciąża się tylko roczny dochód do 5150 euro, stawką 24% – dochody od 5150 do 17 707 euro, stawką 30% – od 17 707 do 33 007 euro, stawką 37% – od 33 007 do 53 407 euro, stawką 43% – od 53 407 do 120 000 euro, stawką 47% – od 120 000 do 175 000 euro, stawką 52% – powyżej 300 000 euro.

Pod wpływem kryzysu w Hiszpanii opracowano cały pakiet reform, ale wdrożenie ich następuje jednak nierównomiernie w poszczególnych obszarach. Najszybsze zmiany wprowadzono w sektorze bankowym. W czerwcu 2014 r. Komisja Europejska zatwierdziła sprzedaż NCG Banco do grupy Banesco, a w lipcu Banc de Catalunya został sprzedany do BBVA. W przypadku jednak Bankia po sprzedaży 7,5% udziału rządu w lutym 2014 r. jej prywatyzacja postępuje wolnej. Poprawa sytuacji płynnościowej doprowadziła hiszpańskie banki do wzrostu zysków od 2014 r. Stopniowo poprawia się

⁴¹ J. Sobreques i Callico, *History of Catalonia*, Barcelona 2012, s. 132.

równowaga budżetu, który w 2017 r. wykazuje deficyt niewiele przekraczający poziom z Maastricht: $-3,3\%$. Trudniej jednak przeprowadzić zmiany w realnej gospodarce, chociaż sytuacja finansowa firm hiszpańskich poprawiła się w ostatnich latach. Niskie stopy procentowe stanowią solidną podstawę do wzrostu inwestycji. Niedawno przyjęte inicjatywy zmiany zasad niewypłacalności przedsiębiorstw ułatwiają restrukturyzację zadłużenia przedsiębiorstw i złagodzenie wymagań w licencyjnym handlu detalicznym. Nie udaje się jednak obniżenie poziomu długu publicznego na poziomie $97,7\%$ w stosunku do PKB. Dlatego też Komisja Europejska ostrzega Hiszpanię, że stymuluje gospodarkę popytem i nadmiernym deficytem budżetowym, zaniedbując jednocześnie bardzo potrzebne reformy strukturalne. Aby powrócić na ścieżkę trwałego wzrostu, Hiszpania potrzebuje głębokiej transformacji, która powinna obejmować radykalne zmniejszenie sektora publicznego, eliminację powielania funkcji różnych poziomów rządów (centralnego i regionalnego), uelastycznienie zatrudnienia na rynku pracy, zmniejszenie podatków i uproszczenia procedur fiskalnych, ułatwienie startupów firmom, rozwiązywanie problemu nieruchomości, które stoją puste (1,3 mln domów), zwiększenie kredytów dla MŚP, więcej inwestycji w sektorze zdrowia i edukacji.

Od 2013 r. następuje poprawa sytuacji gospodarczej Hiszpanii, która stopniowo wychodzi z kryzysu. W maju 2013 r. hiszpańskie banki pożyczyły sektorowi prywatnemu 1660 mld euro i przyjęły 896 mld euro aktywów. Chociaż uruchomiono kolejne transze pomocy dla Hiszpanii w wysokości 39,5 mld w ramach ESM hiszpański minister finansów podkreślił, że żadnych dalszych takich kredytów nie będzie ze względu spadek bieżącej stopy procentowych i możliwości emitowania własnych obligacji. Wprowadzony program oszczędnościowego oceniany początkowo na 65 mld euro (80 mld dol.) zakończono w 2014 r. Sytuacja na rynkach finansowych stale się poprawia, rosną pozytywne nastroje na rynku, co jest związane z restrukturyzacją hiszpańskiego sektora bankowego. Oprocentowanie 10-letnich rządowych obligacji spadło z $14,03\%$ w okresie kryzysu do poniżej $1,14\%$ w marcu 2015 r. i $1,02\%$ w sierpniu 2016 r. Spadek oprocentowania obligacji oznacza, że rynki finansowe odzyskały wiarę w rozwiązywaniu hiszpańskich problemów długu i w zdrowe fundamenty gospodarcze. Ma to kluczowe znaczenie dla sukcesu konsolidacji fiskalnej, redukcji zadłużenia, zwiększonych inwestycji i przyciągnięcia zagranicznego kapitału. Niezależnie od tej ogólnej poprawy sytuacji gospodarczej istnieją pewne utrzymujące się problemy sektora bankowego, ze względu na podwyższone ryzyko na rynku kredytu. Banki w dalszym ciągu obawiają się udzielania kredytów dla firm na inwestycje, zwłaszcza MŚP, jeżeli nie mają odpowiedniego zabezpieczenia

Dzięki podjętym reformom Hiszpania stopniowo odzyskuje równowagę gospodarczą i należne piąte miejsce największej gospodarki UE. Ożywienie gospodarcze

Hiszpanii w 2017 r. jest większe niż w innych krajach strefy euro: produkcja przemysłowa wzrosła tutaj o 3%, gdy w całej strefie euro o 2%, w Niemczech – 2,5%, we Francji – o 1,9%⁴². PKB Hiszpanii wzrósł w 2015 r. o 3,4%, następnie w 2016 r. – o 3% i 2017 r. o kolejne 3,0% PKB. Solidnemu wzrostowi gospodarczemu służy niskie oprocentowanie kredytów, wynoszące tylko 0,05% w 2015 r. Konsumpcji i inwestycji sprzyjało rosnące zaufanie oraz wzrost zatrudnienia, które w przeciągu jednego roku do kwietnia 2015 r. w Hiszpanii podniosło się o 500 tys. nowych miejsc pracy⁴³. Obniżenie kosztu pracy poprawiło pozycję konkurencyjną gospodarki Hiszpanii: po przejściowym spadku eksportu w 2013 r. o 13,5%, wywóz towarów i usług nabrał przyspieszenia w latach 2014–2015, podnosząc się 7,8% i 5,4%. Do września 2016 r. eksport wzrósł w ujęciu realnym o 3,2%, a przywóz zwiększył się o 2,7%, w sumie do 2016 r. po kryzysie eksport podniósł się o 1/3. O ile przed 2008 r. hiszpański eksport kierował się głównie do jednolitego rynku europejskiego, to udział ten maleje obecnie na rzecz państw trzecich, gdzie eksport rośnie dwukrotnie szybciej niż do UE. W 2016 r. stosunek eksportu do importu osiągnął 93,4%, to jest 2,5% wyższy niż w 2015 r. Dzięki większemu eksportowi (do połowy roku 2016 – 162 mld euro) pojawiają się pozytywne zmiany bilansu płatniczego, deficyt w handlu w Hiszpanii spadł do 13,2 mld euro (poprzednio 18,6 mld euro). Większemu eksportowi towarzyszył napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w wysokości 5 585 mln euro.

Perspektywa dalszego wzrostu produkcji i eksportu Hiszpanii zależy od zdolności sektora prywatnego oraz od dalszych reform strukturalnych w kierunku zwiększenia produkcji dóbr o wyższej wartości dodanej. Źródłem wzrostu gospodarczego Hiszpanii jest odnowienie popytu, rozwój eksportu, wzrost dochodów z usług turystycznych, ale potrzebne są dalsze reformy w kierunku gospodarki zróżnicowanej opartej na wiedzy. W 2016 r. Hiszpanię odwiedziła rekordowa liczba turystów – 75,3 mln, przynosząc krajowi 77 mld euro dochodów⁴⁴. Wskutek wzrostu dochodów w programie rządu jest zmniejszenie deficytu budżetowego poniżej kryteriów z Maastricht i obniżenie długu publicznego. Dane makroekonomiczne Hiszpanii świadczą o przezwyciężeniu kryzysu i pogłębianiu równowagi wewnętrznej i zewnętrznej gospodarki. Wyższa elastyczność zatrudniania wpływa na zmniejszenie bezrobocia, które w 2016 r. po raz pierwszy od 2010 r. spadło poniżej 20%, a w czerwcu 2017 r. osiągnęło poziom 17,1%⁴⁵. Dalej potrzebny jest wzrost zatrudnienia pracowników młodych o najmniejszym doświadczeniu oparty na nowych inwestycjach, zwłaszcza w mniej rozwiniętych regionach południa kraju. Ożywienie gospodarcze jest może nadal kruche, bo powstaje głównie w centrach

⁴² Economist2ND -8TH 2017, s. 68.

⁴³ <https://www.economist.com/news/2015/04/24/not-doing-the-job>, 7.08.2017.

⁴⁴ www.dziennik.pl, 30. 01.2017.

⁴⁵ <http://www.economist.com> The Economist, 9th-15th September, s. 76.

gospodarczych, gdzie Katalonia, kraj Basków i Madryt wytwarzają około połowy PKB Hiszpanii. Madryt i Barcelona zaliczają się obecnie do najszybciej rozwijających się metropolii europejskich: Madryt pod względem PKB jest czwartym miastem w Europie, tutaj ma siedzibę połowa z ponad 5000 największych firm hiszpańskich, z kolei Barcelona z PKB – 171 mld euro – jest czwartym najlepszym europejskim miastem dla biznesu (miasto przyszłości południa Europy w latach 2014–2015), w 2012 r. działało tutaj 174 928 firm (5,4% wszystkich przedsiębiorstw Hiszpanii). Dalszy rozwój Hiszpanii jest zagrożony groźbą masowego eksodusu firm po nieudanym referendum niepodległościowym.

Aby wejść na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego, Hiszpania potrzebuje kontynuacji rozpoczętych reform, w tym głębszej reformy strukturalnej gospodarki. Liberalizacją objęto rynek energii, sektor budowlany; reformy prorynkowe obejmują inne sektory gospodarki Hiszpanii, towarzyszy im wzrost wydatków na infrastrukturę, inwestycje w odnawialne źródła energii (słoneczna, energia wiatrowa) w R+D, w rozwój nowych technologii. Reformy sektora bankowego prowadzą do konsolidacji i poprawy rentowności, służąc finansowaniu inwestycji w realnej gospodarce. Uelastycznienie rynków pracy sprzyja nowym formom zatrudnienia i liberalizacji dostępu do wolnych zawodów wbrew silnej opozycji grup interesu. Do zmniejszenia wysokiego bezrobocia prowadzą wielorakie działania, takie jak wspieranie zatrudnienia młodych pracowników i inwestycji MSP, rozwój kształcenia zawodowego, wzmocnione bodźce do pracy przez działania aktywizujące, obniżenie zasiłku dla bezrobotnych. Nowe stanowiska pracy w Hiszpanii powstają głównie w produkcji i usługach, takich jak turystyka, transport, produkcja energii odnawialnej, a mniej w budownictwie. Zmniejsza się nadmierną biurokrację na poziomie lokalnym, która dubluje administrację centralną. W przyszłości Hiszpania powinna poszukiwać nowego miejsca w podziale pracy, podejmując produkcję dóbr i usług opartych na innowacjach i rosnącym postępie technicznym. Dynamiczny rozwój produkcji przemysłowej i usług biznesowych widać w najważniejszych centrach gospodarki Hiszpanii, ale trzeba ten rozwój przenieść także do słabiej rozwiniętych regionów. Ponieważ system edukacyjny w Hiszpanii jest uważany za jeden z najgorszych w UE, jego poprawa wydaje się też konieczna do rozwoju gospodarki opartej na wiedzy i poprawy konkurencyjności. Odzyskanie równowagi fiskalnej, wzrost produkcji, poprawa klimatu inwestycyjnego, obniżenie bezrobocia to następne wyzwania stojące przed hiszpańską gospodarką. Ponieważ przed kryzysem gospodarka Hiszpanii rozwijała się głównie opierając się na dynamicznym wewnętrznym rynku, po kryzysie Hiszpanii potrzebny jest nowy model rozwoju bazujący w większym stopniu eksporcie, konkurencyjności i innowacyjności firm, poszukiwaniu nowych specjalności.

6.2.3. Kryzys gospodarczy w Portugalii

O ile po przystąpieniu do UE gospodarka Portugalii rozwijała się dynamicznie, osiągając 74% PKB krajów UE⁴⁶, to po przyjęciu euro znacznie obniżyła tempo wzrostu. Chociaż niskie stopy procentowe zachęcały do brania kredytów w bankach, rozwój sektora prywatnego nie dotrzymywał tempa rozrostowi sektora publicznego. Portugalczycy kupowali nowe domy i samochody, zamiast inwestować w produkcję lub usługi. Portugalia nie wykazywała też wielu sukcesów w rozwoju eksportu lub w przyciąganiu inwestycji zagranicznych. Płace w Portugalii rosły szybko, a rząd nie reagował na utratę pozycji konkurencyjnej przez wiele firm krajowych. Model gospodarczy, który służył Portugalii przez wiele lat wcześniej, okazał się słabo odporny na zaburzenie równowagi. Kryzys gospodarczy dotknął Portugalie rok później niż Grecję, a pierwszymi jego symptomami były spadek inwestycji, konsumpcji i produkcji. Portugalski PKB skurczył się o –2,5% w 2009 r., –1,9% w 2011 r. –3,0% w 2012 r. Aby przeciwdziałać spadkowi konsumpcji prywatnej, rząd zdecydował się na podniesienie spożycia publicznego. W efekcie deficyt budżetowy wzrósł do poziomu – 10,1% w 2009 r. i 9,8% w 2010 r. Jak widać z danych zebranych w tabeli 3, dług publiczny przekroczył 100% PKB po 2011 r., a koszt obsługi długu publicznego wzrósł z 3,1% PKB w 2010 r. do 4,2% w rok później.

Tabela 3. Wskaźniki makroekonomiczne Portugalii w latach 2008–2017

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PKB	0,0	–2,5	1,4	–1,9	–3,0	1,1	0,9	1,5	1,5	2,9
Konsumpcja prywatna	1,3	–1,1	2,3	–4,2	–5,9	–0,4	2,2	2,5	2,3	
Konsumpcja publiczna	0,4	3,7	1,3	–3,2	–6,2	–3,8	–0,5	0,8		
Akumulacja kapitału brutto	–0,3	–11,3	–4,9	–11,6	–9,4	2,3	4,5	0,1		
Z tego wyposażenie	6,9	–13,2	–4,3	–11,3	–8,0	1,7				
Eksport	–0,1	–11,6	8,8	6,6	4,2	4,3	3,8	6,1	4,4	
Import	2,3	–10,6	5,1	–5,0	–5,2	1,2	4,9	8,2	4,5	
Udział we wzroście PKB:										
Krajowy popyt	0,9	–2,6	0,8	–5,7	–6,8	–0,7	1,8	1,6		
Zapasy	0,0	–0,6	–0,1	–0,2	0,2	0,0				
Eksport netto	–1,0	0,7	0,6	4,0	3,5	1,8				
Zatrudnienie	0,5	–2,6	–1,5	–1,1	–1,4	0,2				
Bezrobocie	8,5	10,6	12,0	12,6	15,9	17,0	14,2	12,1	11,2	
Jednostkowe koszty pracy	3,5	3,3	–1,2	0,9	–0,6	–0,23	0,2	–0,2		

⁴⁶ J. Kundera, *Jednolity rynek europejski*, Kraków 2004, s. 241.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Realne jednostkowe koszty pracy	1,9	2,7	-2,3	-0,5	-1,7	-1,6				
Oszczędności gospodarstw domowych	7,1	10,9	9,8	9,4	9,5	9,6				
Indeks cen konsumpcyjnych	2,7	-0,9	1,4	3,5	3,0	0,4	-0,2	0,1	0,7	
<i>Terms of trade</i>	-3,1	5,1	0,1	-1,6	0,3	0,0				
Bilans handlu towarowego	-12,9	-10,1	-10,0	-7,2	-4,0	-11,0	-10,5	-10,8	-10	
Bieżący bilans płatniczy	-12,6	-10,8	-9,7	-7,6	-5,0	-3,8	-0,2	0,1	1,6	
Pożyczki netto	-11,4	-9,7	-8,4	-6,1	-3,5	-2,4				
Deficyt budżetowy	-3,6	-10,1	-9,8	-5,8	-5,5	-4,9	-4,6	-3,2	2,0	
Dług publiczny	71,6	83,0	93,3	111	124,8	128	128,9	124,5	130	

Źródło: Eurostat, European Economy, European Commission, Luxembourg 2011/6, s. 149; J.V. Bordell, S. La Vella, Key macro-economic indicators for Cyprus, Greece, Portugal and Ireland, 16 February 2015, Financial Stability Report, May 2016. Banco de Portugal. Euro system; <http://trading.economics.com/portugal/indicators>, September 2017, 6.08.2017.

Spadek dochodów gospodarstw domowych i wzrost bezrobocia to dwa najbardziej istotne efekty kryzysu gospodarczego. W latach 2010–2015 nominalny dochód do dyspozycji spadł w Portugalii o 5,2%. Oszczędności gospodarstw domowych kształtowały się na poziomie 7,1% w 2008 r., 10,8% – w 2009 r., 9,8% – w 2010 r., 9,6% – w 2015 r. W 2013 r. roku stopa bezrobocia wynosiła 17%, wzrosła w wielu sektorach i we wszystkich grupach wieku. W jednym tylko roku 2012, Portugalia straciła blisko 180 tys. miejsc pracy. Najbardziej wzrosła stopa bezrobocia wśród młodzieży (15–24) do 37,4% w lipcu 2013 r., to jest dwukrotnie więcej niż od roku 2008. W 2014 r. ten trend rosnącego bezrobocia został zatrzymany w Portugalii, gdy stopa spadła do 14,2% i w 2016 r. do 11,2%. Realne koszty pracy spadły w trzech latach 2010 o -2,3 w 2011 o -0,5 w 2012 o -1,7 w 2013 o -1,6.

Podobnie jak w innych krajach strefy euro Portugalia borykała się w okresie kryzysu z problemami sektora finansowego, wzrosło znacznie ryzyko udzielanych kredytów. Jeśli chodzi o aktywa banków, to zmniejszały się one: z 513 mld w 2011 r., do 496 mld euro w 2012 r., 460 mld euro w 2013 r., 430 mld w 2014 r., w 2015 r. spadały dalej do 413 mld i do 409 mld w 2016 r.⁴⁷ Ze względu na zmniejszenie aktywów wskaźnik pożyczek netto zaciąganych przez korporacje (niefinansowe) był ujemny: -3,5% w 2012 r. i -0,3% w 2013 r. Nawet w grudniu 2015 r. suma łącznych aktywów bankowych zmniejszyła się o 3,8% rok do roku i o 2,24% w porównaniu z czerwcem 2015 r. Stopa pożyczek do

⁴⁷ Banco de Portugal, Eurosystem 2016/98, s. 8, <https://www.bportugal.pt/>, 29.08.2017.

aktywów spadła ze 140% w 2011 r. do 103% w 2016 r., w związku z czym banki komercyjne stawały się coraz bardziej dysfunkcyjne. O ile finansowanie Banku centralnego wzrosło z 46 mld euro w 2011 r. i do 52,8 mld euro w 2012 r., to następnie zmniejszył on pożyczki udzielane bankom handlowym do 26,2 mld euro w 2015 r. i 24,8 mld euro w 2016 r.⁴⁸

Cechą gospodarki Portugalii jest ogromna zależność od rozwoju MŚP. W sektorze przemysłu i usług tylko jedna na 20 firm zatrudnia ponad 10 osób. W czasie kryzysu OECD odnotowano ogromny spadek MŚP w Portugalii: po 2008 r. w ciągu dwóch lat codziennie zamykano 75 sklepów, w latach 2012–2013 w Portugalii zlikwidowano połowę restauracji i kawiarni. Chociaż kryzys gospodarczy w Portugalii odczuły wszystkie sektory gospodarki, to dziedzinami najbardziej dotkniętymi problemami były budownictwo i usługi finansowe. Podczas kryzysu produkcja usług budowlanych spadła o 46,5%, a bezrobocie wzrosło tam o 39,5%, natomiast wartość usług sektora finansów i ubezpieczeń zmniejszyła się o 22,7%, przy tylko niewielkim spadku zatrudnienia o 0,4%. Rolnictwo, handel hurtowy i detaliczny, transport, usługi gastronomiczne to dziedziny o dużym wzroście bezrobocia, z niewielkim spadkiem wartości dodanej. Chociaż wskaźnik długotrwałego bezrobocia podniósł się z 48,2% w 2008 r. do 56% w 2013 r., to bezrobocie nie osiągnęło tutaj skali sąsiedniej Hiszpanii. Warto dodać, że Portugalia była atrakcyjnym miejscem dla wielu emigrantów do podjęcia pracy, zarówno z ich byłych kolonii, jak i krajów Europy Wschodniej (większość z Ukrainy). Jednakże z powodu ogromnego bezrobocia wielu Portugalczyków opuściło kraj, udając się do Francji (16 000 w 2012 r.), Szwajcarii (5330 w 2012 r.), Niemiec – 40 000 (3% więcej niż w 2011 r.), a nawet do Brazylii lub Angoli z uwagi na wyższe płace⁴⁹.

Kluczowe dla przezwyciężenia kryzysu w Portugalii było utrzymanie wypłacalności i finansowania deficytu. Wydatki budżetowe Portugalii kształtują się na poziomie 83 mld euro, to jest 45,1% PKB. Wpływy podatkowe są niewystarczające do ich sfinansowania, stąd potrzebne jest zaciąganie długu. Tymczasem zaufanie rynków finansowych zostało podważone, kiedy deficyt sektora rządowego w Portugalii osiągnął 10,1% PKB 2009 r. i w 9,8% w 2010 r., dług publiczny wzrósł w Portugalii z 71,6% w 2008 r. do 123,6% w stosunku do PKB w 2013 r., a całkowite zadłużenie gospodarstw domowych osiągnęło 82% PKB w 2015 r. (spadek o 4% w odniesieniu do 2014 r.). Co więcej, w sierpniu 2016 r. dodatkowo wzrósł dług publiczny o 2,5 mld euro do łącznego poziomu 243,3 mld euro⁵⁰. W 2015 r. wydatki instytucji rządowych i samorządowych z tytułu

⁴⁸ Financial Stability Report Banco de Portugal, May 2016, s. 25., <https://www.bportugal.pt/>, 29.08.2017

⁴⁹ O ile w Brazylii mogli zarobić nawet 4–5 tys. euro, to w rodzimej Portugalii około 1 tys. *Ibidem*, s. 10.

⁵⁰ Banco de Portugal, Eurosistem 98/2016, s. 1.

odsetek spadły tylko o 0,3% do 4,6% PKB, ale pozostały jednym z najwyższych w strefie euro. W 2016 r. portugalski rząd emitował 10-letnie obligacje o dość stabilnej stopie nieco powyżej 3%. W latach 2014–2015 deficyt budżetowy zmniejszył się w Portugalii do 4,6% w 2014 r. i –3,2% w 2015 r., ale dług publiczny nadal pozostał wysoki – 128,9% w 2014 r. i 124,5% – w odniesieniu do PKB w 2015 r.⁵¹

Rosnące koszty długu publicznego i trudności w sektorze bankowym spowodowały zwrócenie się z prośbą o wsparcie do MFW i EBC. Portugalia zaapelowała o pomoc finansową na ratowanie sektora bankowego, redukcję deficytu budżetowego, gdy oprocentowanie obligacji publicznych zbliżało się do 8%⁵². Naprawa finansów zaczęła się od rekapitalizacji banków. Wykorzystanie pomocy finansowej w wysokości 78 mld euro w ciągu trzech lat było uzależnione od konsolidacji fiskalnej i podjęcia reform strukturalnych, zwłaszcza w sektorze publicznym. Należy zaznaczyć, sektor publiczny zawsze odgrywał ważną rolę w Portugalii; przed kryzysem udziału spółek publicznych był szczególnie wysoki, w takich sektorach jak finanse – 33,6%, transport – 18,9%, zdrowie – 12,1%, infrastruktura – 9,7%, media – 7%. W odpowiedzi na kryzys zdecydowano się na szeroką prywatyzację, oczekując, że wpływy z prywatyzacji przyniosą około 6 mld euro. Program prywatyzacji objął kilka ważnych dla państwa aktywów, m.in. takie firmy użyteczności publicznej, jak Galp, Energias de Portugal, Redes Energeticas, firmy transportowe, jak Aeroportos e Navegacao Aerea, firmy produkcyjne, jak CIMPOR, Cimentos de Portugal, pośród banków: Banco Portugues de Negocios SA. Do 2013 r. wpływy z prywatyzacji przyniosły rządowi dodatkowo 6,7 mld euro więcej niż przewidywał pierwotny plan⁵³. Obecnie rząd portugalski prywatyzuje urząd pocztowy, wodociągi, przedsiębiorstwa kanalizacyjne, firmy ubezpieczeniowe

Od 2015 r. sytuacja gospodarcza Portugalii powoli się poprawia: PKB wzrósł o 1,5% w 2015 r. i w 2016 r. Zwiększonej konsumpcji krajowej o 2,2% w 2014 r., 2,6% – w 2016 r., 2,3% – w 2016 r. towarzyszy dodatkowo wzrost eksportu o 4,3% w 2015 r., 6,1% – w 2016 r. i o 4,4% w 2017 r. Wzrost produkcji i handlu przyniósł dodatkowe dochody podatkowe i ogromny deficyt budżetowy spadł do poziomu z Maastricht – 2% w 2017 r. Zadłużenie gospodarstw domowych zmniejszyło się do 80,3% PKB w pierwszym kwartale 2016 r., co stanowi spadek o około 1,4% PKB. Rząd przestrzega surowych zasad odnośnie do zmniejszenia wydatków i zwiększenie dochodów. Dlatego w Portugalii wzrosła stawka VAT na energię elektryczną i gaz ziemny, zamrożono lub zmniejszono płace o 5% w sektorze publicznym, uzyskano oszczędności z restrukturyzacji służby zdrowia (niższych wydatków na leki), racjonalizacji w obszarze edukacji i administracji publicznej. Płace

⁵¹ Banco de Portugal, Eurosystem 98/2016, s. 1.

⁵² Portugal can still turn the corner in debt crisis, [www.spiegel.de/ international.Europe](http://www.spiegel.de/international/Europe), 26.09.2016.

⁵³ *Ibidem*, s. 33.

minimalną tymczasowo zamrożono na poziomie 485 euro. W ramach programu oszczędności w 2012 r. zawieszono wynagrodzenie 13. i 14. pensji, ale Trybunał Konstytucyjny orzekł 5 kwietnia 2013 r., że zniesienie 14. pensji dla pracowników sektora publicznego było niezgodne z konstytucją⁵⁴. Pod wpływem prywatyzacji przewiduje się zmniejszenie długu publicznego.

Problemem ekonomicznym Portugalii są zbyt wysokie płace w sektorze publicznym, ale także zbyt wysokie koszty w sektorze prywatnym. Chociaż średnia płaca w Portugalii to tylko około 1130 euro, poziom produktywności jest znacznie niższy niż w innych krajach strefy euro. Aprecjacja euro przed 2008 r. firmy spowodowała spadek konkurencyjności firm portugalskich w dziedzinach, w których płace stanowią znaczną część kosztów produkcji. Dotyczyło to głównie produkcji tekstyliów i obuwia, gdzie portugalskie przedsiębiorstwa są znane jako światowej klasy eksporterzy. Poprawa konkurencyjności przemysłu następowała dzięki obniżeniu kosztów pracy. O ile średnio miesięcznie zarobki Portugalczyków (1114 euro) w październiku 2012 r. były o 1,9% niższe niż w 2008 r., to od tego roku menedżerowie doznali bardziej znaczącego spadku płac realnych od 3283 euro na miesiąc do 2883 euro w 2012 r. Co więcej, o około 5% obcięto wynagrodzenia urzędników służby cywilnej, zarabiających ponad 1500 euro miesięcznie, płace minimalne zostały zamrożone w 2011 r., zaś odsetek pracowników zarabiających minimalne płace wzrósł w Portugalii od 5,5% w 2007 r. do 10,9% w 2012 r. W 2016 r. osoba zatrudniona w recepcji w hotelu Algarve zarabiała tylko 650 euro, a kierowca autobusu miał miesięczną pensję około 900 euro, co oznacza zamrożenie wielu płac dla licznie zatrudnionych pracowników przez firmy turystyczne w czasie sezonu. Co więcej, w czerwcu 2012 r. rząd wprowadził nowe przepisy zwiększające elastyczność rynków pracy, zmniejszając płatności za nadgodziny i wprowadzając nowe kryteria zwolnienia pracowników.

Ogólnie rzecz biorąc, Portugalia podjęła szerokie reformy w kierunku konsolidacji fiskalnej obejmujące szeroką gamę instrumentów. Najważniejsze reformy uwzględniały obniżenie o 5% rządowych płac, redukcję płac rządu, cięcia świadczeń dla bezrobotnych i zasiłków rodzinnych i zamrażanie innych społecznych świadczeń. Podatki pośrednie podwyższono, zwiększając stawkę podstawową VAT z 21 do 23%, ale Portugalia zachowała dwie obniżone stawki o 6% i 13%, z wyjątkiem terytoriów autonomicznych. Stawkę VAT na Azorach utrzymano na poziomie 18%, na wyspie Madera standardowa stawka wynosiła 22%; obniżone stawki VAT na Azorach wynosiły 5% i 10%. Na Maderze obniżone stawki kształtowały się poniżej poziomu Portugalii w wysokości 5% i 12%. Stawka podatku dochodowego od firm została utrzymana na poziomie 21% w 2015 r. W ramach oszczędności maksymalny pułap miesięcznych świadczeń dla bezrobotnych

⁵⁴ Decree Law No. 64/2012 available at: <http://dcre.pt/pdfs/2012/03/05400/0123701242.pdf>.

został zmniejszony z 1455 do 1257 euro⁵⁵, a maksymalna długość otrzymania świadczeń dla bezrobotnych została zredukowana z 270 do 150 dni. W 2010 r. rząd zamroził wzrost emerytur, następnie nałożył podatek solidarnościowy, którym obciążył najwyższe emerytury powyżej 1350 i 1800 euro opłatą w wysokości 3,5%. Emerytury powyżej 5000 euro zostały obciążone opłatą solidarnościową od 10 do 25%, zaś na emeryturę ponad 7545 euro nałożono podatek w wysokości 50%.

Środki antykryzysowe podjęto w Portugalii, aby przywrócić równowagę oraz z powrotem wejść na drogę wzrostu. Podczas gdy portugalski rząd nałożył podatek solidarnościowy w celu odzyskania równowagi finansowej, z drugiej strony obniżył podatki dla firm, aby spowodować wzrost produkcji. Wprowadzono przywileje lub zachęty podatkowe dla firm oferujące swoje produkty za granicą, w bankach opracowano specjalne linie kredytowe w celu wsparcia eksportu (szczególnie poza UE). Ze względu na te bodźce wzrosła sprzedaż zagraniczna o 8,8% w 2010 r., 6,6% – w 2011 r., 4,3% – w 2014 r., 6,1% – w 2015 r., 4,4% – w 2016 r. Większość eksportu została skierowana do krajów spoza UE i portugalska gospodarka odnotowała nadwyżkę handlową około 1 mld euro w pierwszym półroczu 2013 r. W 2014 r. saldo obrotów bieżących było nadal pozytywne w wysokości 0,4% w odniesieniu do PKB, natomiast w drugim kwartale 2016 r. Portugalia zanotowała niewielki spadek salda obrotów bieżących do – 0,9%⁵⁶. Portugalia stopniowo odzyskuje równowagę zewnętrzną dzięki takim czynnikom, jak niskie ceny ropy naftowej, spadek realnych kosztów pracy, umiarkowany wzrost inflacji. Ważnym elementem bilansu płatniczego pozostają usługi, zwłaszcza turystyczne, które przyniosły Portugalii 418 mln euro dochodów w czerwcu 2015 r.

Kryzys dotknął nie tylko wymianę międzynarodową Portugalii, ale także obroty na rynku wewnętrznym. Ponieważ dochód przeciętnego Portugalczyka zmniejszył się średnio aż o $\frac{1}{3}$ podczas kryzysu, zmiany popytu oddziaływały szczególnie negatywnie na konsumpcję dóbr trwałego użytku i inwestycji⁵⁷. Dlatego portugalski socjalistyczny rząd przyjął program, aby zwiększyć inwestycje publiczne i zatrudnienie w czasie kryzysu w celu wsparcia wzrostu gospodarki i podniesienia konsumpcji. Pakiet stymulacyjny zawierał następujące środki w poszczególnych sekcjach: a) w budownictwie – program intensywnej modernizacji budynków szkół; b) w sektorze energetycznym – zachęty do inwestycji w odnawialne źródła energii, poprawy efektywności energetycznej budynków publicznych, inwestycje w infrastrukturę transportową energii; c) w sektorze IT – wsparcie dla sieci włókien sieci światłowodowych; d) specjalne środki na wsparcie przedsiębiorstw

⁵⁵ P. Pedroso, *Portugal and the Global Crisis. The impact of austerity on the economy, the social model and performance of the state*, Berlin 2014, s. 23–24.

⁵⁶ Banco de Portugal. Portuguese Banking Systems, Eurosistema, September 2016, s. 4.

⁵⁷ J. Karnowski, *Polityka gospodarcza Hiszpanii, Portugalii i Grecji w drodze do Unii Gospodarczej i Walutowej. Analiza doświadczeń na tle teorii*, „Materiały i Studia” 2006, s. 199.

MŚP⁵⁸. Pakiet stymulacyjny wypełnił lukę programu oszczędnościowego, co zaczęło przynosić pozytywne wyniki w latach 2014–2015. Stopa rentowności niefinansowych korporacji wzrosła do 9,2% w 2015 r., na czym skorzystało wiele dużych firm w handlu i produkcji. W 2015 r. bezrobocie w Portugalii spadło do 621 tys. W 2015 r. płace minimalne zwiększono do poziomu 589 euro miesięcznie.

Od 2015 r. następuje wzrost aktywności gospodarczej w Portugalii, który jest napędzany przez wzrost popytu krajowego – 2,6% w 2015 r. i 2,3% w 2016 r., wyższe nakłady inwestycyjne o 4,5% w 2015 r. oraz wzrost eksportu o w sumie 14,3% do 2017 r. Wydatki publiczne były również czynnikiem przyspieszenia aktywności – wzrosły o 0,8% w 2015 r. po spadku – 0,5% w 2014 r. Do czerwca 2017 r. globalny eksport Portugalii podniósł się do 4,77 mld euro i był skierowany głównie na jednolity rynek. W wyniku spadku płac poprawiła się konkurencyjność Portugalii w stosunku do Niemiec lub Francji, które są najważniejszymi partnerami handlowymi. W strukturze eksportu Portugalii najważniejsze pozycje to wywóz tekstyliów i odzieży. Podczas gdy eksport tekstyliów, z wyjątkiem domowych, podniósł się do 790 mln euro, sprzedaż odzieży wzrosła o 7% – do 1 858 mln euro. W sumie do lipca 2016 r. ujemny bilans płatniczy zmniejszył się o 174 mln euro w porównaniu z rokiem 2015, a deficyt w handlu (wykluczone paliwa) spadł o 13 mln euro do 363 mln. W pierwszych siedmiu miesiącach roku 2016 portugalski eksport wyrobów tekstylnych i odzieżowych wzrósł do Hiszpanii o 11% do 108,7 mln euro, do Niemiec o 6%, Włoch o 11%, także do krajów skandynawskich, stąd widać, że przezwyciężenie kryzysu i dalszy wzrost eksportu są uzależnione od koniunktury panującej na jednolitym rynku europejskim. Jednocześnie według Portugalskiego Instytutu Statystyki globalny eksport spadł na rynki krajów trzecich o 4,6% do połowy roku 2016, w tym eksport do Angoli zmniejszył się o 39,9%, a eksport do USA o 2,6%; do Chin o 29,6%⁵⁹.

Jedną z głównych barier powrotu na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego pozostaje możliwość zwiększenia skłonności do inwestycji przedsiębiorstw krajowych. Biorąc pod uwagę ogromną rolę MŚP w gospodarce Portugalii, wzrost ich produkcji, inwestycji i zatrudnienia ma kluczowe znaczenie dla gospodarki krajowej. Elementem trwałego przezwyciężenia kryzysu jest również konsekwentna walka z szarą strefą. W Portugalii powszechna jest bowiem praktyka zatrudniania na czarnym rynku, zwłaszcza imigrantów, i uchylanie się od płacenia podatków. Dlatego też wzmocniono kontrole przeprowadzane przez inspektorów podatkowych, co przyniosło zwiększenie przychodów w budżecie do 37,1 mld euro w 2014 r., to jest około 0,9 mld więcej

⁵⁸ Banco de Portugal. Portuguese Banking System, Eurosistema, September 2016, s. 205.

⁵⁹ „The Portugal News”, 17 September 2016, s. 23.

niż w 2013 r.⁶⁰ Ważnym elementem polityki strukturalnej w Portugalii wydaje się dywersyfikacja gospodarki na rzecz wsparcia zaawansowanych usług, co ma być „panaceum uodparniającym na zewnętrzne szoki”. Dywersyfikacja oznacza nie tylko transformacje różnych sektorów, ale również działania wewnątrz sektorów. Pośród najważniejszych sektorów usług jest sektor turystyczny, który rozwija się nadspodziewanie dobrze, osiągając wzrost wpływów o 16% w 2016 r.⁶¹ Podczas letniego sezonu turystycznego w 2016 r. takie miejsca, jak Algarve, Lizbona i Porto, były na granicy nasycenia turystycznego, stąd według A. Mendes z ministerstwa turystyki Portugalia powinna dążyć do rozwoju komplementarnych miejsc turystycznych, aby turysta mógł ją odwiedzać przez cały rok⁶².

Portugalia, która ma mniej rozwinięty przemysł niż sąsiednia Hiszpania, tworzy oczywiście mniej możliwości inwestycyjnych, a jej produkcja natrafia na większe trudności w ożywieniu wzrostu. Kiedy Hiszpania produkuje w 2016 r. 2,8 mln samochodów, z których 80% jest eksportowanych, w Portugalii w sierpniu tegoż roku zmontowano tylko 2800 pojazdów, które zostały wywiezione za granicę w 92,5%⁶³. Z drugiej strony gospodarka Portugalii ze względu na stosunkowo tanią siłę roboczą jest lepszym od Hiszpanii miejscem do produkcji towarów pracochłonnych. Stara się też aktywnie o przyciągnięcie kapitału zagranicznego z Wielkiej Brytanii i UE. I tak, szwedzka IKEA za-inwestowała ostatnio w sklepach w Loule na południu kraju, tworząc ponad 3000 nowych miejsc pracy. Aby przyciągnąć kapitał zagraniczny spoza UE, wprowadzono program Golden Visa, oferujący inwestorom prawo stałego pobytu w Portugalii; inwestycje przyciągnięte przez program Golden Visa wzrosły ponad dwukrotnie podczas pierwszych siedmiu miesięcy 2016 r. do ponad 571 mln euro. Tylko w czerwcu 2016 r. przyznano 106 zezwoleń, z których 104 były na zakup nieruchomości⁶⁴.

Wzrost inwestycji i poprawa sytuacji w sektorze finansowym są zwiastunem trwałej poprawy sytuacji gospodarczej w Portugalii. Doświadczenie innych krajów strefy euro sugeruje, że wzrostowi inwestycji pomagają niskie stopy procentowe utrzymywane przez EBC na poziomie bliskim 0. Te niskie stopy procentowe sprawiają, że możliwe są do sfinansowania dodatkowe inwestycje, zwłaszcza w MŚP. Chociaż dokapitalizowano w Portugalii sektor bankowy, to nadal nie jest on skłonny do udzielania masowych kredytów. Wychodzenie z kryzysu gospodarczego wydaje się procesem bardziej złożonym; reformy muszą obejmować nie tylko banki, ale również przemysł, budownictwo, sektor publiczny. Portugalski rząd odniósł niewątpliwie sukces w prywatyzacji majątku publicznego. Pewną poprawę osiągnięto w polityce fiskalnej i zwalczaniu

⁶⁰ *Portugalia wychodzi na prostą po latach kryzysu*, Bankier.pl, 07.10.2015.

⁶¹ „The Portugal News”, 17 September 2016, s. 54, Bankier.pl, 07.10.2015.

⁶² „The Portugal News”, 17 September 2016, s. 54.

⁶³ *Ibidem*, s. 21.

⁶⁴ *Ibidem*, s. 6.

szarej strefy. Uszczelnienie systemu podatkowego przyniosło wzrost przychodów budżetu do 37,1 mld euro w 2014 r., około 0,9 mld więcej niż w 2015 r.⁶⁵ W odróżnieniu od Grecji, środki oszczędnościowe w Portugalii cieszyły się zdecydowanym wsparciem wśród partii politycznych. Dobry sygnałem jest powrót Portugalii na rynki finansowe. Dzięki konsekwentnemu działaniu Portugalia odzyskała zaufanie inwestorów zagranicznych, spadły stopy procentowe 10-letnich obligacji Skarbu Państwa do 2,54% w 2015 r.

Za główny środek przywrócenia równowagi fiskalnej w Portugalii uważa się poprawę ściągальności podatków i zmniejszenie szarej strefy⁶⁶. Portugalia nadal musi poprawiać swoją pozycję, jeśli chodzi o poziom konkurencyjności (pozycja 38. w świecie) i zwalczania korupcji (31. pozycja). Chociaż wydatki publiczne zmniejszono w przedsiębiorstwach państwowych, to obniżono za bardzo inwestycje w sektorze zdrowia i edukacji. Strategia zrównoważonego wzrostu w Portugalii powinna poza tym uwzględniać fakt, że ostatnie załamanie gospodarcze nie było tylko wynikiem boomu na rynku mieszkaniowym, ale także konsekwencją kryzysu bankowego, niskiej produktywności przedsiębiorstw prywatnych, nadmiernie rozbudowanego sektora publicznego, niskiego standardu edukacji i jakości miejsc pracy. W związku z tym dla trwałego powrotu na drogę wzrostu Portugalia musi przeprowadzić nie tylko dodatkowe inwestycje, ale również głębokie reformy strukturalne, które obejmują m.in.:

- konsolidację i dalsze dokapitalizowanie sektora bankowego. Nadal w Portugalii utrzymuje się zła sytuacja finansowa banków, stąd ich niechęć do angażowania się w udzielanie ryzykownych pożyczek. Tymczasem banki muszą ożywić inwestycje i udzielać kredyty zwłaszcza na innowacyjne projekty. W świetle raportu ponad 1/5 MŚP Portugalii narzeka, że dostęp do kredytu jest dla nich najbardziej palącym problemem. Po 2008 r. portugalskie firmy musiały płacić stopy procentowe znacznie wyższe, na poziomie około 5,5%, w porównaniu z zerową stawką w innych krajach strefy euro. Dlatego też roczna wielkość pożyczek dla MŚP zmniejszyła się o 2,5% w 2011 r. i o 9% w 2012 r. Wspieranie i powiększanie istniejących linii kredytowych jest zatem istotne dla rozwoju inwestycji produkcyjnych i ożywienia gospodarki;
- zmianę struktury produkcji. Portugalia stoi przed koniecznością modyfikacji tradycyjnej struktury produkcyjnej, aby być gospodarką bardziej konkurencyjną na rynkach międzynarodowych. Kraj ten musi rozwijać sektory oparte na nowych technologiach; wspierać rozwój odnawialnych źródeł energii (wiatru, geotermalnych, fal morskich), tworzyć zachęty do przyciągnięcia bezpośrednich inwestycji zagranicznych, pomagać w podejmowaniu samozatrudnienia.

⁶⁵ *Portugalia wychodzi...*, op. cit.

⁶⁶ „The Portugal News”, s. 23.

Ważne jest, aby zachęcić młodych ludzi do rozpoczęcia działalności gospodarczej, pomagając w pokonaniu bariery wejścia do biznesu. Baza produkcyjna Portugalii musi przejść transformację od tradycyjnych branż, takich jak przemysł włókienniczy, obuwniczy, do branż zaawansowanych technologicznie, od mikro i małych do średniej wielkości przedsiębiorstw. W tym celu w Portugalii pomocna może być aktywna polityka przemysłowa i rozwój ośrodków doradztwa dla młodych przedsiębiorców⁶⁷;

- strategię rozwoju eksportu. W celu przezwyciężenia kryzysu należy zwiększyć eksport i w ostatnich latach można już zauważyć pewne oznaki ożywienia działalności na rynkach zagranicznych. Aby wrócić na ścieżkę trwałego wzrostu, Portugalia powinna dalej kontynuować strategię proeksportową opartą na rozwoju produkcji i specjalizacji towarów z większej wartości dodanej; szukać nie tylko nowych specjalizacji eksportu towarów i usług, ale również nowych rynków zbytu. Znaczenie przemysłu turystycznego w gospodarce Portugalii pokazuje, że polityka proeksportowa może się opierać nie tylko na istniejących przewagach komparatywnych, ale zwiększać zakresu działalności na inne obszary działalności turystycznej, w różnych porach roku. W przyszłości Portugalia może mieć szanse rozwoju gałęzi związanych z energią odnawialną, rozwój eksportu poza UE na takie rynki jak Chiny, Indie, byłe kolonie portugalskie;
- reformy rynku pracy. Rynek pracy w Portugalii musi być bardziej elastyczny, zwiększając udział pracy tymczasowej w kontraktach pracy, zapewniając odpowiedni zakres zbiorowych układów pracy, podwyższając wiek emerytalny (teraz 66 lat), kontynuując reformę zasiłków dla bezrobotnych, jednocześnie wzmacniając inspekcję pracy. W tym celu należy utrzymać zmniejszenie zasiłku dla bezrobotnych (do 55%), skrócenie okresu wypłacania zasiłków od 450 do 360 dni (od 15 do 12 miesięcy), zmniejszony pułap wypłacanego zasiłku dla bezrobotnych z 1257 euro do 1048 euro, obniżenie świadczeń emerytalnych w wysokości powyżej 660 euro o 10%. Utrzymanie tych bolesnych cięć w świadczeniach socjalnych wydaje się konieczne do utrzymania równowagi budżetowej;
- przeprowadzenie reformy systemu edukacji. Tylko 68% młodych ludzi w Portugalii kończy szkołę średnią, w porównaniu z 75% w Niemczech, Francji czy Wielkiej Brytanii. Co więcej, tylko 15% obywateli Portugalii kończy uniwersytety (dwa razy mniej od średniej UE). Dlatego też w długim okresie Portugalia powinna dążyć do zwiększenia liczby studentów na uniwersytetach, ale również do zmiany struktury szkolnictwa. Portugalia powinna kształcić więcej

⁶⁷ „The Portugal News”, 17 September 2016, p. 23.

inżynierów, lekarzy i informatyków, ograniczyć zaś finansowanie kształcenia kolejnej generacji nauczycieli. Edukacja musi być skorelowana bardziej z potrzebami rynku, rozwojem badań i nowych technologii;

- reformę finansów publicznych. Portugalia musi utrzymać niski poziom deficytu budżetowego i obniżyć poziom zadłużenia. W tym celu konieczne jest kontynuowanie walki z szarą strefą i uszczelnienie systemu finansowego. Ze względu na wysoki poziom długu publicznego administracji centralnej i lokalnej należy ograniczyć praktyki dalszego zadłużenia. Najlepszym sposobem, aby poprawić stan finansów publicznych, jest powrót Portugalii na ścieżkę szybkiego wzrostu gospodarczego.

„Financial Times” charakteryzuje Portugalię jako kraj ze skromnym wzrostem gospodarczym, małymi inwestycjami, niską konkurencyjnością, trwałym deficytem i niedokapitalizowanym systemem bankowym. Deficyt budżetowy spadł jednak w Portugalii poniżej kryterium z Maastricht i odzyskała ona wiarygodność na rynkach finansowych. W ostatnim okresie ożywienie gospodarcze jest widoczne w Portugalii, co wpływa na spadek bezrobocia. Badania 160 000 miejsc pracy w przedsiębiorstwach portugalskich w 2016 r. prowadzą do konkluzji, że w jednej w każdej z dwóch spółek można zatrudnić nowych pracowników⁶⁸. Ożywienie widać zwłaszcza w sektorze budowlanym w aglomeracji Lizbony, gdzie 6700 transakcji zostało zamkniętych i 55% wszystkich dostępnych nieruchomości zmieniło właściciela od czerwca 2015 r. do marca 2016 r. Warto dodać, że wzrostu obrotów nie przeprowadzono ze względu na niższe ceny: w regionie Lizbony ceny nieruchomości wzrosły o 6% w drugim kwartale 2016 r. do średniej 1 451 euro za metr kwadratowy⁶⁹.

Ogólnie rzecz biorąc, po 2008 r. Portugalia przyjęła trzy różne podejścia do kryzysu, z których każdy został wdrożony przez inny rząd. Pierwsze podejście koncentruje się na stabilności sektora finansowego. Portugalia przedstawia jedno z najbardziej drastycznych cięć wydatków ramach programu oszczędności w strefie euro. Ze względu na redukcję kosztów Portugalia ma teraz bardziej konkurencyjne firmy i jej eksport może korzystać z globalnego ożywienia gospodarczego. Kolejne działania nakierowano na wzrost dochodów budżetowych związanych ze społecznymi kosztami kryzysu. Sukcesem okazał się program prywatyzacji, co zwiększyło przychody budżetu i zmniejszyło dziurę budżetową. Najtrudniejsze do przeprowadzenia są jednak podjęte zmiany strukturalne w kierunku rozwoju bardziej technologicznie zaawansowanego przemysłu i usług. Do tej pory wszystkie starania transformacji Portugalii przyniosły umiarkowany wzrost gospodarki portugalskiej.

⁶⁸ The Portugal News, 17 September 2016, s. 3.

⁶⁹ *Ibidem*, s. 6.

6.2.4. Kryzys gospodarczy w Irlandii

Po przystąpieniu do UE gospodarka Irlandii rozwijała się dynamicznie, zwłaszcza w latach 1994–2007, dzięki czemu zyskała miano „Celtyckiego Tygrysa”. Irlandzki PKB wzrósł z około 60% PKB na mieszkańca do około 140% średniej Wspólnoty. Od 1996 do 2007 r. podaż pieniądza (M3) zwiększyła się w Irlandii ponad 540% i wykorzystując tanie pożyczki gwałtownie wzrósł popyt na nowe domy, co podniosło ich ceny od 3 do 6 razy⁷⁰. W czasie boomu około 15% irlandzkiej siły roboczej było zatrudnionych w sektorze budownictwa, a 1/5 dochodów budżetowych państwa pochodziła z podatku od nieruchomości. Wiele projektów budowlanych finansowały banki, co doprowadziło w końcu do ich zadłużenia zagranicznego z 15 mld euro do 110 mld w latach 2004–2008. Bańka na rynku nieruchomości powstała w sposób podobny jak w USA, ale w roku 2009 nastąpił gwałtowny spadek wartości domów i utrata wielu kredytów.

Należy zauważyć, że Irlandia była szczególnie narażona na zewnętrzne szoki, biorąc pod uwagę wyjątkowo wrażliwy system finansowy i duży udział eksportu w PKB. Integracja pionowa irlandzkiej produkcji występowała w skali globalnej, sektor finansowy był powiązany z siecią międzynarodowych banków, największy bank Irlandii (Anglo Irish Bank) rozwijał się przed kryzysem średnio o 36% rocznie, zwiększając swój udział w rynku od 3 do 18%. Ze względu na małe kapitały własne banki w Irlandii były wrażliwe na spekulacyjną bańkę w sektorze nieruchomości. Kiedy po 2008 r. właściciele nie mogli sprzedać domów ze względu na nadmierną podaż i spłacić kredytów, instytucje finansowe działające w Irlandii stanęły w obliczu bankructwa. Banki wstrzymały akcję kredytową, ograniczając pożyczki dla gospodarki. W obliczu niemożności rolowania długu i obawiając się łańcuchowej reakcji innych banków, rząd irlandzki zapowiedział gwarancję wypłacalności głównych banków irlandzkich. Zobowiązania brutto banków przekraczały wielokrotnie wielkość PKB Irlandii. Wobec trudnej sytuacji finansowej rząd Irlandii znacjonalizował Anglo Irish Bank, którego zobowiązania wynosiły 20% PKB. W budżecie irlandzkim w 2010 r. powstał wskutek tego niespotykany poziom deficytu budżetowego w wysokości 33,1% w stosunku do PKB.

Po pęknięciu bańki spekulacyjnej gospodarka Irlandii przeszła bezprecedensowe załamanie się w latach 2008–2010 (tab. 4). W tym okresie PKB zmniejszył się o 10,4%, konsumpcja o 9,5%, spadły inwestycje w środki trwałe o 52,8%. W poszukiwaniu oszczędności spożycie publiczne zmniejszyło się o 13,6% w latach 2009–2013. Spadek konsumpcji, inwestycji, wydatków budżetowych przyniósł podwojenie bezrobocia z 6,3 do 13,7%. Co gorsze, wysoka inflacja, która towarzyszyła boomowi gospodarczemu Irlandii, zamieniała się w deflację. Presja na obniżenie płac przyniosła obniżenie realnych

⁷⁰ Eurostat, European Economy, European Commission, Luxembourg 2013, p. 14. Eurostat. European business. Facts and Figures, Bruxelles 2009, p. 159.

kosztów pracy w latach 2009–2014 o w sumie 14,5%. Nierównowadze wewnętrznej towarzyszyła nierównowaga w bieżących obrotach w 2008 r. – 5,6% i w 2009 r. – 2,9%. Głębokie załamanie skłoniło 34 500 ludzi do opuszczenia kraju w latach 2009–2010, przy czym 27 700 z nich było obywatelami Irlandii. W 2013 z Irlandii wyemigrowało 75 tys. mieszkańców.

Tabela 4. Wskaźniki makroekonomiczne Irlandii w latach 2008–2017

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PKB	–3,0	–7,0	–0,4	1,1	1,1	2,3	4,8	3,6	5,1	3,7
Konsumpcja prywatna	–1,4 2	–7,2	–0,9	–2,4	–1,1	0,5,	2,2	3,6	2	
Spożycie publiczne	1,2	–3,7	–3,1	–3,6	–1,0	–2,1	5,3	2,8		
Inwestycje trwałe brutto	–10,1	–28,8	–25,1	–10,5	0,6	4,2	8,6	9,8	8,5	
Wyposażenie	–12,4	–23,5	–16,9	8,3	15,0	8,0				
Eksport	–1,1	–4,2	6,3	4,5	3,8	4,3	12,7	5,6	2,4	6,3
Import	–3,0	–9,3	2,7	1,6	2,6	3,1	12,2	6,0	10,4	8,8
Udział we wzroście PKB:										
Krajowy popyt	–3,0	–10,7	–5,0	–3,1	–0,7	0,3				
Zapasy	–0,9	–0,9	0,9	0,9	0,0	0,0				
Eksport netto	1,2	3,4	3,7	3,3	1,8	2,0				
Stopa bezrobocia	6,3	11,9	13,7	14,4	14,3	13,6	11,1	9,6	7,9	6,9
Jednostkowe koszty pracy	7,5	–2,4	–6,9	–3,1	–1,2	–0,8	–3,9	0,4		
Realne koszty pracy	10,1	1,7	–4,6	–2,1	–1,9	–2,0	–3,9	1,2		
Stopa oszczędności gospodarstw	11,1	14,7	13,4	14,9	12,8	11				
Wskaźnik cen konsumpcyjnych	3,1	–1,7	–1,6	1,1	0,7	1,2	0,3	0,0	–02	0,8
<i>Terms of trade</i>	–5,5	6,1	–3,4	–4,9	0,8	0,0				
Bieżące saldo handlowe	–5,6	–2,9	0,5	0,7	1,5	1,8	5,0	5,7	4,7	4,1
Kredyty netto	–5,6	–3,7	–0,1	0,4	1,4	1,5				
Deficyt budżetowy	–7,3	–14,2	–31,3	–10,3	–8,6	–7,3	–4,0	–2,8	–1,9	–0,7
Dług publiczny	44,3	65,2	94,9	108	121	110,8	110,3	105	78,8	75,8

Źródło: European Economy, European Commission 2011/6, s. 104. European Commission, 2015 Spring Forecast, Autumn Forecast 2014. An Phiomk-jifig Staidrink Central Statistica; Office, OECD Economic Outlook 2017, 6.08.2017.

Z powodu wzrostu długu publicznego z 44,3 % w stosunku do PKB do 121,1% w 2012 r. rząd Irlandii wprowadził plan oszczędnościowy (*austerity program*). Załamanie gospodarcze okazało się tak głębokie, że Irlandia poprosiła o pomoc finansową międzynarodowe instytucje i w 2010 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz UE zgodziły się na udzielenie pomocy w wysokości 85 mld euro, z tego z 22,5 mld euro pochodziło z Europejskiego Mechanizmu Stabilności Finansowej (EFSM). W zamian za pomoc finansową rząd przeprowadził rygorystyczną redukcję wydatków publicznych. W ciągu czterech lat *austerity program* zaoszczędzono 15 mld euro w wyniku takich inicjatyw, jak: 2-procentowy wzrost podatku od wartości dodanej, zmniejszenie wydatków na ochronę zdrowia, wprowadzenie 7,5% opłaty od płac funkcjonariuszy publicznych, obniżki emerytur i stypendiów, cięcie płac minimalnych. Dzięki tym działaniom irlandzki rząd zmniejszył wydatki budżetowe o 7 mld euro, obniżył zatrudnienie pracowników w administracji o 24 750, obniżył koszty ich wynagrodzeń o 1,2 mld euro.

Pomoc finansowa zapobiegła upadkowi bankowości w Irlandii, ale mimo stopniowej poprawy sytuacji wewnętrznej dług publiczny osiągnął poziom 121% w 2012 r. Dlatego też ekonomiści byli dość sceptyczni odnośnie do uzyskania szybkiej równowagi finansów publicznych, kontynuując politykę raczej cięć wydatków niż podwyżki podatków od najwyższych dochodów, co pociągało za sobą duże koszty społeczne. Przeciwnie M. Noonan, minister finansów Irlandii, powiedział, że w ciągu najbliższych lat rząd rozważy obniżki podatków, aby dać gospodarce dodatkowe wsparcie. W Irlandii podatek CIT to zaledwie 12,5%, należy do najniższych w UE, gdy stawka tego podatku w Grecji wynosi 25%. Podatki nałożone na firmy zagraniczne były tak niskie w Irlandii, że Komisji Europejska zasugerowała rządowi odzyskanie 13 mld euro niezapłaconych podatków od amerykańskiej firmy Apple w 2016 r. Deficyt budżetowy osiągnął -7,3% w 2008 r., -14,2% w 2009 r., -31,3% w 2010 r., -10,3% w 2011 r., -8,6% w 2012 r., -7,3% w 2013 r., -4,0 w 2014 r. Ponieważ w 2015 r. deficyt spadł poniżej poziomu Maastricht, rząd Irlandii po raz pierwszy od siedmiu lat przeprowadził obniżki podatków i wzrost wydatków. Niskie podatki miały wpływ na to, że Irlandia najszybciej z krajów dotkniętych kryzysem zatrzymała spadek produkcji: PKB zaczął powoli rosnąć o 1,1% w 2011 r. i 2012 r., a wzrost dochodu narodowego przyspieszył w kolejnych latach: o 4% w 2014 r. i 3,6% w 2015 r.

Wysoka inflacja towarzyszyła bardzo długo polityce pieniężnej Irlandii. Przed kryzysem poziom cen był w Irlandii jednym z najwyższych w UE, ale spadek konsumpcji przyniósł obniżenie inflacji, co więcej ceny nawet spadały tu w latach 2009–2010 i w 2016 r. Inflacja w Irlandii była poniżej średniej w strefie euro, z -1,7% w 2009 r., -1,6% w 2010 r., 1,1% w 2011 r., 0,7% w 2012 r., w latach 2014–2015 inflacja spadła do 0,3%. Ze względu na niską inflację oraz zmniejszenie rzeczywistych kosztów pracy:

10,6% w latach 2010–2013 i o 3,9% w 2014 r., Irlandia poprawiła konkurencyjność swojego przemysłu i usług. Po 2014 r. widoczne jest już odzyskiwanie równowagi zarówno zewnętrznej, jak i w obszarze finansów publicznych: zmniejszył się deficyt budżetowy do 2,8% w 2015 r., –1,9% w 2016 r., –0,7% w 2017 r. Wydaje się, że dwa czynniki przyczyniły się najbardziej do przezwyciężenia kryzysu w Irlandii: wzrost eksportu i wzrost inwestycji. Wzrost eksportu pochodził głównie z sektorów produkcji leków, programów komputerowych i usług, znanych specjalizacji gospodarki irlandzkiej. W efekcie w 2010 r. eksport Irlandii wzrósł o 6,3%, w 2011 r. – o 4,5%, o 3,8% – w 2012 r., o 4,3% – w 2013 r., 12,7% – w 2014 r. i 5,3% – w 2016 r. Z kolei import do Irlandii powstrzymywał niski popyt krajowy o –9,3 punktu procentowego w 2009 r., 1,6% w 2011 r., 3,1% w 2013 r., co przyczyniło się do uzyskania dodatniego salda obrotów w 2014 r. 5,0 i 5,6% w 2015 r. Irlandia uzyskuje dużą nadwyżkę na rachunkach bieżących głównie dzięki eksportowi towarów zaawansowanych technologicznie, których udział w eksporcie wynosił 19,9% w 2011 r.⁷¹

W latach 2014–2015 nastąpił też wzrost inwestycji w Irlandii o 8,6% i 9,7%, który był zapowiedzią przezwyciężenia kryzysu. Wzrost eksportu i inwestycji przyniósł wzrost dochodu narodowego i spadek bezrobocia. W wyniku ożywienia gospodarczego stopa bezrobocia spadła w 2015 r. do 9,6% i 6,9% w 2017 r. z poziomu 12,5% w 2013 r.; dobrym sygnałem był wzrost produktywności o 2% i popytu krajowego o 3,6% w 2015 r. i 2,2% w 2016 r. Poprawa sytuacji gospodarczej w Irlandii zatrzymała falę emigracji, a w ostatnim czasie powrócił wzrost imigracji w Irlandii. W sumie polityka antykryzysowa w Irlandii różniła się od tej zastosowanej w Grecji, ponieważ odpowiadała ona głównie na kryzys metodami gospodarki liberalnej. Podczas kryzysu Irlandia przeprowadziła istotną restrukturyzację gospodarki, podczas gdy w Grecji proces ten następuje z dużymi oporami. O ile Grecja czeka na kolejne transze pomocy, rozważa restrukturyzacyjną redukcję długu, to Irlandia zaimplementowała skutecznie program oszczędnościowy, naprawę sektora bankowego i finansów publicznych. Popyt wewnętrzny został odbudowany, a wzrost eksportu wyprzedzał wzrost importu. Irlandia była pierwszym członkiem strefy euro, który oficjalnie wyszedł spod kuratel Trójki. W zamian za niepodnoszenie podatków zrezygnowano z masowych zwolnień pracowników.

Zasługą rządu Irlandii było wynegocjowanie ze związkami zawodowymi porozumienia *Park Croke*, które zwiększyło wydajność oraz elastyczność rynku pracy i zamroziło podwyżki płac. Dzięki porozumieniu Irlandia szybko odzyskała wiarygodność inwestorów i powróciła na ścieżkę rozwoju. Stała się też atrakcyjnym miejscem dla inwestorów zagranicznych. Dublin jest obecnie siedzibą takich gigantów jak Google,

⁷¹ S. Wydymus, A. Głodowska, *Handel międzynarodowy w dobie gospodarki opartej na wiedzy*, Difin, Warszawa 2013, s. 90.

Facebook i Twitter, gdzie tworzone są nowe miejsca pracy. Paradoksalnie, Irlandia z kraju UE dotkniętego najcięższym kryzysem powróciła do grona najszybciej rozwijających się gospodarek. Szybszy wzrost wydajności niż płac przyniósł poprawę konkurencyjności gospodarki Irlandii i wzrost eksportu. Szybciej restrukturyzacji poddano banki w Irlandii niż w Grecji, bardziej elastyczne reformy przeprowadzone na rynku pracy w Irlandii niż Grecja. Ze względu na udany proces reform poprawił się międzynarodowy klimat wobec Irlandii: spadły spready na obligacje rządu irlandzkiego i Irlandia rozpoczęła powrót na rynek obligacji.

Przykład Irlandii, gdzie PKB wzrósł w latach 2016–2017 o 8,8%, czyli najszybciej w UE, pokazuje, że elastyczne zarządzanie i skuteczna transformacja pozwalają na szybkie przezwyciężenie kryzysu. Jest to ważna lekcja w kontekście reform innych gospodarek strefy euro, gdzie rządy walczyły z kryzysem przy użyciu bardziej tradycyjnych metod antykryzysowych niż stosowanych w Irlandii. Oznaczało to dłuższy czas trwania kryzysu i wyższe koszty jego przezwyciężenia w Grecji, Hiszpanii lub Portugalii. Pomimo udanej transformacji na przyszły rozwój gospodarki irlandzkiej będzie miała wpływ zewnętrzna sytuacja gospodarcza. Ponieważ Wielka Brytania pozostaje najważniejszym partnerem w Irlandii, *Brexit*, czyli wystąpienie z UE, może mieć negatywne konsekwencje dla jej wzrostu gospodarczego. Brytyjski rynek jest bowiem tradycyjnym miejscem nie tylko eksportu, ale i migracji z Irlandii Północnej. Irlandia odtwarza granicę z Republiką Irlandii. O dalszych stosunkach gospodarczych zadecyduje zatem kształt umowy z UE, utrzymanie czterech wolności przepływów, poziom kursu walutowego euro do funta brytyjskiego. Z drugiej strony jednak to, że Wielka Brytania opuszcza UE, może paradoksalnie zwiększyć atrakcyjność Irlandii dla inwestorów zagranicznych i wysoko wykwalifikowanych specjalistów. Banki oraz korporacje międzynarodowe rozważają zmianę lokalizacji z Wielkiej Brytanii do Irlandii. Po rozpoczęciu negocjacji o *Brexit* liczba wniosków o pracę zwiększyła się o 800% w Irlandii z Wielkiej Brytanii; zwłaszcza w sektorze finansowym⁷².

Ogólnie rzecz biorąc, na podstawie przeprowadzonej analizy widać pewne cechy wspólne sytuacji gospodarczej w Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Irlandii, które doprowadziły do kryzysu w tych krajach. Mianowicie są to:

- ekspansywna polityka pieniężna;
- niskie/ujemne realne stopy procentowe;
- deregulacja w sektorze finansowym;
- spekulacyjny boom na rynku nieruchomości;
- nadmierne zadłużenie (publiczne lub prywatne);
- procykliczna polityka fiskalna;

⁷² „Irish Independent”, Wednesday 14 September 2016, p. 13.

- sztywność rynków pracy;
- niska wydajność i konkurencyjność międzynarodowa;
- deficyt bilansu płatniczego.

Aby zwalczyć kryzys strefy euro, najbardziej nim dotknięte kraje przyjęły w pierwszej kolejności programy oszczędnościowe (*austerity program*) w celu przywrócenia równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Kryzys w Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Irlandii zmusił ich rządy do obniżenia wydatków i wzrostu podatków. Proces transformacji przyniósł wysokie koszty dostosowania w postaci spadku produkcji i wzrostu bezrobocia. Oprócz korekty budżetowej Portugalia, Hiszpania, Irlandia i Grecja musiały jeszcze przeprowadzić głębokie reformy strukturalne w celu poprawy efektywności funkcjonowania gospodarki. Dla tych krajów przywrócenie wzrostu gospodarczego stało się priorytetem nakłaniającym do reform strukturalnych i poprawy konkurencyjności. Obniżka kosztów pracy przyniosła wewnętrzną dewaluację, podniosła efektywność funkcjonowania wielu przedsiębiorstw. Poprawa wydajności i konkurencyjności przyczyniła się do wzrostu eksportu na rynek UE i krajów trzecich. Nie udało się, jak dotąd, obniżyć znacząco poziomu długu publicznego. Zmniejszenie deficytu budżetowego i handlowego pozwoliło jednak na odzyskanie zaufania na rynkach finansowych, a poprawa klimatu inwestycyjnego przyniosła nowe inwestycje. Ogólnie rzecz biorąc, programy transformacji w Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Irlandii zawierają trzy główne dźwignie.

Konsolidacja fiskalna

Niskie stopy procentowe w strefie euro doprowadziły do „błędnych inwestycji” i powstania bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, nadmiernych kredytów zarówno prywatnych, jak i publicznych. Problemy długów w Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Irlandii wynikają z niebezpiecznego poziomu długu do PKB i wysokich kosztów jego obsługi. Z uwagi na deficyty budżetowe przekraczające poziom Maastricht rządy tych krajów podjęły kroki w celu przywrócenia długoterminowej stabilności finansów publicznych. Rządy Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Irlandii zatrzymały tendencję rosnącego zadłużenia finansów publicznych przez zwiększenie podatków i cięcia wydatków. W celu zmniejszenia długu publicznego kraje te poszukiwały dodatkowych źródeł dochodu przez prywatyzację poszerzenia podstawy opodatkowania, zwiększenie podatku VAT i podatków od nieruchomości, usprawnienie egzekucji należności podatkowych. Dzięki konsekwentnej polityce oszczędnościowej Grecja, Portugalia, Hiszpania i Irlandia doprowadziły do odzyskania równowagi i finansowania długu publicznego, płacąc niższe stopy procentowe. Z punktu widzenia wzrostu gospodarczego lepszą metodą przywrócenia stabilności budżetowej okazało się zmniejszenie wydatków niż zwiększenie podatków. W dłuższej perspektywie, wszystkie cztery państwa muszą dalej obniżyć poziom długu publicznego, aby odzyskać całkowite zaufanie rynków finansowych.

Reformy strukturalne

Niska konkurencyjność gospodarki Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Irlandii okazała się problemem strukturalnym związanym ze znacznym udziałem sektora publicznego, słabą elastycznością rynków pracy, niską wydajnością, małym udziałem sektorów zaawansowanych technologicznie. Ze względu na istotny deficyt obrotów bieżących (Portugalii, Hiszpanii, Irlandii wynosił 5% PKB, w Grecji 10%) w krajach tych rozpoczęto głębokie reformy od strony podaży zwiększające produktywność, inwestycje, produkcję i zatrudnienie. Te działania antykryzysowe obejmowały: prywatyzację, zmianę struktury gospodarczej, uelastycznienie rynku pracy, deregulację zawodów. Długofalowy cel tej polityki zakłada zatrudnienie większej liczby pracowników w innowacyjnych przedsiębiorstwach prywatnych, a obniżenie zatrudnienia w sektorze publicznym. Wysiłki rządów skierowane zostały na zwiększenie konkurencji w chronionych sektorach, takich jak gazownictwo i energetyka, transport, administracja publiczna, zawody prawnicze, a tym samym na obniżenie ich zbyt wysokich kosztów. Hiszpania, Irlandia i Portugalia wróciły na ścieżkę wzrostu eksportu opartego na wydajnych prywatnych przedsiębiorstwach, gdzie wiele branż w Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Irlandii, w tym sektora publicznego, odzyskuje odpowiedni rozmiar po ich nieproporcjonalnej ekspansji napędzanych przez tani kredyt. Wszystkie cztery kraje dokonują zmiany struktury gospodarki w kierunku rozwoju gospodarki bardziej otwartej i elastycznej, opartej na wiedzy, zdolnej przezwyciężyć zewnętrzne szoki, a uzyskanie równowagi pomaga im osiągnąć wzrost dochodów z eksportu i turystyki.

Reformy sektora bankowego

Grecja, Hiszpania, Irlandia i Portugalia były dotknięte negatywnymi konsekwencjami nierozważnego i nadmiernego udzielania pożyczek rządowi i konsumentom, wiele regulacji bankowych, które zostały zaprojektowane do ochrony stabilności, usunięto lub złagodzone. Wobec niskich stóp procentowych EBC i „ujemnych stóp” w Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Irlandii banki tych krajów udzieliły nadmiernych pożyczek, których nie można było odzyskać, co doprowadziło do spadku zaufania i groziło upadkiem wielu banków; ograniczyło ich płynność finansową. Ogólnie, na przykładzie Hiszpanii, Grecji, Irlandii i Portugalii można powiedzieć, że banki działające bez odpowiedniego nadzoru doprowadziły do niestabilności finansowej, wzrostu spreadów, gdzie upadek jednych banków mógł pociągnąć za sobą upadek innych. Aby powrócić do stanu normalnego funkcjonowania banków, pierwszym krokiem było ich dokapitalizowanie i zwiększenie liczby kredytów udzielanych przedsiębiorstwom. Dla bardziej efektywnego funkcjonowania sektora finansowego przeprowadzano fuzje banków i oddłużenie bilansu banków. W wyniku pomocy EBC banki osiągnęły zdolność do obsługi kredytowej i kreowania nowych pożyczek, zwłaszcza dla MŚP, które odgrywają kluczową rolę

w tworzeniu miejsc pracy. Aby uniknąć przyszłych kryzysów w strefie euro, reforma finansowa musi wprowadzić unię bankową i adekwatny nadzór bankowy na szczeblu UE, które ograniczą prawdopodobieństwo niewypłacalności banku (minimalny kapitał/ wymogi płynnościowe), będą nadzorować zarządzania banków i ich umiejętności oceny ryzyka, co ochroni skutecznie interesy klientów banku.

6.3. Perspektywy strefy euro

Po dziewięciu latach od rozpoczęcia kryzysu kraje strefy euro weszły na ścieżkę wzrostu gospodarczego szybszego niż w USA. Przewycięzenie kryzysu nastąpiło głównie dzięki dokonany wysiłkom restrukturyzacyjnym w krajach członkowskich. Choć kraje strefy euro notują około 2% wzrost gospodarczy, obecna sytuacja w UE jest daleka od stabilizacji; powstają nowe sytuacje konfliktowe na tle kryzysu uchodźców oraz związane z negocjacjami o wystąpieniu Wielkiej Brytanii z UE. Ponieważ strefa euro jest częścią UE i nie ma odrębnego organizmu instytucjonalnego, jej losy związane są ze sprawnością funkcjonowania UE i jej aparatu wykonawczego. W dorocznym podsumowaniu działalności UE jej przewodniczący J.C. Junker nawoływał do podjęcia reform w UE i ściślejszej integracji wokół strefy euro i strefy Schengen. Wobec widocznego przewycięzenia kryzysu twierdzi on, że: „wiatr jest znowu w żaglach Europy. Żeglujmy i złapmy ten wiatr” (*wind is back in Europe's sail. Let's us sail and catch the wind*)⁷³.

Pomimo wejścia wielu krajów członkowskich na ścieżkę wzrostu strefa euro ma przed sobą trzy możliwe scenariusze. Część komentatorów nie wierzy w powodzenie reform UE i myśli o powrocie koncepcji integracji jako związku państw, czyli luźnej konfederacji państw narodowych. Widzą oni konieczność utrzymania jednolitego rynku europejskiego i unii celnej, pod warunkiem odejścia od Schengen w celu przywrócenia kontroli granicznych. Kraje członkowskie stopniowo miałyby odchodzić od integracji politycznej, wspólnej polityki UE w poszczególnych dziedzinach. W tej koncepcji Europy jako luźnego związku państw w dłuższej perspektywie mogłoby dojść do rozwiązania strefy euro i powrotu do walut narodowych. Nie byłoby to jednoznaczne z rozwiązaniem UE jako takiej, niemniej jednak oznaczałoby rezygnację z jej ambitnych celów ponadnarodowych i oparcie współpracy na zasadach wolnego handlu i swobodnego przepływu czynników produkcji. Byłaby to więc bardziej funkcjonalna niż instytucjonalna koncepcja integracji, która umożliwiłaby szybkie włączenie do UE innych krajów (państw bałkańskich i Ukrainy) oraz umożliwiłaby ułożenie stosunków z Wielką Brytanią na zasadach wolnego handlu.

⁷³ „Financial Times”, 14 September 2017, s. 1.

Zwolennicy koncepcji powrotu do walut narodowych zapominają jednak, iż kursy płynne niosą ze sobą także pewien koszt w postaci podwyższenia ryzyka kursowego, obniżenia wymiany handlowej, spadku przepływu inwestycji, nie wspominając o możliwości inflacji i łatwości spekulowania walutami w sytuacji braku wystarczających rezerw. Ponadto rezygnacja z euro doprowadziłaby prawdopodobnie do reformy polityki regionalnej UE, do likwidacji Funduszu Spójności, który powstał przy okazji Maastricht, w celu wyrównania poziomu rozwoju krajów członkowskich. Chociaż od lat mówi się o konieczności reformy wspólnej polityki rolnej, to nie jest wiadomo, w jakiej walucie liczono by wspólne dotacje dla rolnictwa, a co gorsze, rozwiązanie strefy euro mogłoby wywołać nie tylko kryzys w rolnictwie, ale znaczne koszty dostosowawcze w całych gospodarkach partnerów. Wstępne obliczenia pokazują, iż ewentualne rozwiązanie strefy euro byłoby bardzo kosztowną alternatywą dla obywateli strefy euro, ocenianą na 9500–11500 euro w pierwszym roku i od 3500 do 4500 euro w latach następnych. Powrót do waluty narodowej przyniosłby krajom członkowskim wzrost inflacji, spadek stopy życiowej i ograniczyłby wymianę handlową⁷⁴. Niekontrolowane opuszczenie strefy przez niektórych członków wiązałoby się ze spotęgowaniem kryzysu o spadkach PKB do 20–25% PKB.

Po drugie, mówi się, że kryzys integracji europejskiej wskazuje na potrzebę realizacji koncepcji Europy dwóch prędkości, która stała się już faktem po 2008 r. Kryzys powinien doprowadzić do reformy instytucjonalnej UE i ściślejszej integracji w strefie euro. Jądem UE pozostałaby strefa euro, stanowiąc centrum finansowe UE. Inne kraje członkowskie spoza strefy euro byłyby parterami drugiej prędkości w UE w ramach jednolitego rynku europejskiego. Jeszcze inne kraje pozostałyby poza UE, ale miałyby powiązania z jednolitym rynkiem umowami o strefach wolnego handlu. Nie wiadomo, jaki aparat instytucjonalny miałaby powołać wtedy strefa euro pierwszej prędkości, jak byłyby zorganizowane stosunki strefy euro z partnerami jednolitego rynku. Nie przesądzając o możliwych rozwiązaniach i zastosowanych instrumentach, wskazuje się tutaj na potrzebę powołania wspólnego rządu ekonomicznego strefy euro, wspólnego ministra finansów, przyjęcia odrębnego budżetu. Dla krajów pierwszej prędkości przewiduje się ewolucję w kierunku sfederalizowanej Europy ze ścisłą koordynacją polityki ekonomicznej, wspólną politykę obronną. Pierwsza prędkość obejmowałaby kraje, których gospodarki tworzą rzeczywiście optymalny obszar walutowy: Niemcy, Francję, trzy kraje Beneluksu: Belgię, Holandię i Luksemburg. Do tej grupy można dołączyć inne kraje UE-15, również Hiszpanię, Estonię, Irlandię. Niektóre kraje mogłyby się znaleźć tymczasowo poza strefą euro. Wskazuje się tutaj najczęściej Grecję. Ograniczenie strefy euro do niektórych członków UE oznaczałoby, że w jednej – bogatszej części przepływały

⁷⁴ S. Forbes, E. Ames, *Money*, New York 2014, s. 195.

intensywnie towary i kapitały, utrzymywały się niskie stopy procentowe i niska inflacja, a w drugiej – peryferyjnej, o niższej stabilności, przepływy inwestycji, dóbr i usług mogłyby być mniej intensywne. Przy realizacji tej koncepcji powstaje jednak groźba, czy członkowie tzw. drugiej prędkości z uwagi na małe korzyści nie poszliby za przykładem Wielkiej Brytanii i zdecydowałiby się na opuszczenie UE.

Po trzecie, uważa się, kryzys integracji europejskiej daje jednocześnie asumpt do podjęcia reformy całej UE. Mówi się o usprawnieniu funkcjonowania instytucji europejskich, rozszerzeniu zasady głosowania większościowego, powołaniu prezydenta UE, wzmocnieniu budżetu. Zreformowana UE mogłaby ściślej koordynować politykę fiskalną, nakładać wspólne europejskie podatki na jednolitym rynku, udzielać wsparcia z Funduszu Monetarnego do celów antykryzysowych, przeciwdziałać dumpingowi socjalnemu. Jest więc koncepcja ściślejszej integracji na bazie euro wszystkich członków UE, niewykluczająca żadnego z członków. J.C. Juncker apelował do 7 krajów UE spoza strefy euro o przyłączenie się do strefy i unii bankowej, „jeżeli chcemy, aby euro integrowało nasz kontynent, a nie go dzieliło”⁷⁵. Może temu towarzyszyć zmiana statusu EBC i przyznanie mu kompetencji pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*), wprowadzenie emisji wspólnych obligacji do pewnego poziomu PKB o niskim poziomie oprocentowania, wspólnych inwestycji o zasięgu ogólnoeuropejskim finansowanych z Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Krokiem we właściwym kierunku jest decyzja EBC o nieograniczonym zakupie (*in unlimited quantities*) obligacji krótkoterminowych (od roku do trzech lat) najbardziej zadłużonych krajów, pod warunkiem wprowadzenia w tych krajach reform prowadzących do obniżenia poziomu deficytu. Koniecznym elementem reform wydaje się dalsza liberalizacja rynków pracy i wprowadzenie większej dyscypliny finansowej. Reformy te mają na celu efektywniejsze działanie organów UE i ściślejszą koordynację polityki monetarnej i fiskalnej krajów członkowskich w ramach UE.

Jednoczesne reformy instytucjonalne UE i strukturalne w krajach UE wydają się nieuniknione, aby nie było podobnych kryzysów w przyszłości. Zmiany te powinny obejmować instytucje UE w kierunku formułowania wspólnej polityki ekonomicznej, ale także poszczególne kraje powinny prowadzić politykę ekonomiczną poprawiającą ich produktywność i konkurencyjność. W dłuższym okresie zmiany instytucjonalne w strefie euro powinny zapewnić nie tylko większą dyscyplinę fiskalną w krajach członkowskich, ale być uzupełnione głębokimi reformami strukturalnymi służącymi stymulowaniu wzrostu gospodarczego. Doświadczenia Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Irlandii pokazują, że podstawowym narzędziem przezwyciężenia kryzysu są reformy obejmujące

⁷⁵ „Financial Times” 14 September 2017, s. 1.

sektor publiczny, podatki i wydatki budżetowe oraz rynki pracy⁷⁶. Chodzi tutaj nie tylko o utrzymanie programów reform, ale większą zgodność polityki ekonomicznej partnerów. Przede wszystkim w celu poprawy sytuacji gospodarczej w wielu państwach strefy euro trzeba podjąć wysiłki na rzecz dalszej konsolidacji fiskalnej. Stopniowe przywrócenie równowagi budżetowej i zmniejszenie olbrzymiego długu wymaga dyscypliny wydatków budżetowych. Optymalne połączenie między polityką monetarną a fiskalną w strefie euro jest korzystny z uwagi na możliwe pozytywne efekty zewnętrzne. Warto tutaj przytoczyć pogląd D.A. Snidera, który – analizując rozmiary optymalnego obszaru walutowego – uważa go za taki obszar, gdzie można prowadzić w pełni skoordynowaną, a przez to efektywną politykę monetarną i fiskalną⁷⁷.

Unia Europejska przeszła już przez wiele kryzysów i proces jej integracji porównuje się do efektu kuli śnieżnej na szczycie góry lub jazdy na rowerze, gdy musimy ciągle pedałowac, aby się nie zatrzymać. Ostatni kryzys był na tyle głęboki, iż w połączeniu z *Brexitem*, napływem uchodźców groził jej rozpadem, stąd wydaje się, że doprowadzi w konsekwencji do głębokich zmian jakościowych w UE, w tym reform instytucjonalnych. Kraje członkowskie najbardziej dotknięte kryzysem przeprowadziły głębokie reformy strukturalne. Aby proces reform okazał się skuteczny, musi towarzyszyć mu reforma całej UE. Integracja monetarna powinna doprowadzić do unii bankowej, następnie do ściślejszej koordynacji fiskalnej między państwami, cały zaś ten proces należy skończyć ściślejszą unią polityczną. Otwarte pozostaje pytanie, czy od początku nie o to właśnie chodziło twórcom projektu europejskiego. Chociaż reforma UE w kierunku ściślejszej integracji wymaga podjęcia śmiałych decyzji politycznych, w tym przede wszystkim zgody Niemiec, to należy rozważyć, czy w długim okresie nie okaże się ona mniej kosztownym lekarstwem od dezintegracji UE, powrotu kolejnych kryzysów i rozpadu strefy euro.

Zakończenie

Kryzys w strefie euro okazał się najgłębszym szokiem gospodarczym od czasu ustanowienia UE, którego ujemne konsekwencje ujawniły się szczególnie w Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Irlandii. Ponieważ bezpośrednimi objawami kryzysu było „pęknięcie bańki spekulacyjnej” na rynku nieruchomości, wszystkie cztery kraje wprowadziły w pierwszej kolejności działania mające na celu ochronę ich systemu finansowego. Wobec nadmiernego deficytu budżetowego, długu publicznego i ciężaru jego bieżącej obsługi, Grecja, Hiszpania, Portugalia i Irlandia zwróciły się o pomoc gospodarczą do

⁷⁶ S. Forbes, E. Ames, *op. cit.*, s. 196–197.

⁷⁷ D.A. Snider, *Optimum Adjustment Processes and Currency Areas*, Princeton 1967, s. 13–17.

UE i instytucji międzynarodowych. Warunkiem uzyskania pomocy było wdrożenie programów oszczędnościowych, które przyniosły jednak spadek produkcji i wzrost bezrobocia. Mniej szkodliwym lekarstwem dla odzyskania równowagi była redukcja wydatków niż podwyżka podatków. Chociaż dzięki pomocy EBC strefa euro przeżyła już kryzys finansowy i weszła na ścieżkę wzrostu, dla kontynuacji zrównoważonego rozwoju gospodarczego w Grecji, Hiszpanii, Irlandii i Portugalii potrzebna jest dalej kontynuacja podjętych reform strukturalnych mających na celu wzrost eksportu, konkurencyjności i wydajności pracy, prywatyzację i zmniejszenie roli sektora publicznego, zmianę struktury gospodarczej w kierunku rozwoju nowoczesnych sektorów opartych na wiedzy. Reformy w samych krajach członkowskich nie ochronią jednak strefy euro przed dalszymi kryzysami, jeśli nie wprowadzi ona również reform dotyczących mechanizmu integracji europejskiej. Chodzi tutaj głównie o zmiany instytucjonalne UE, które zagwarantują właściwą koordynację między polityką monetarną EBC a politykami fiskalnymi krajów członkowskich, w tym wzmocnienie nadzoru bankowego w ramach unii bankowej, powiększenia budżetu, powołania funduszu umożliwiającego działanie automatycznych stabilizatorów.

Bibliografia

- Banco de Portugal. Portuguese Banking Systems, Eurosystem, September 2016/98.
- Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The Guardian weekly, 7–13 July 2017.
- Country statistical profile. OECD. Greece 2017.
- Delors J., *One Market, One Money, An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, European Economy 44, Brussels, October 1990.
- Dziennik.pl, 30. 01.2017
- Eurostat, European Economy, European Commission, Luxembourg 2013, 2015, 2017.
- Eurostat. European business. Facts and Figures, Bruxelles 2009, 2013.
- European Economic Forecast – Autumn 2011, European Economy, Luxembourg 2012/2016.
- Financial Stability Report Banco de Portugal, May 2016.
- Financial Times, 2011, No 375625, 5 September 2017.
- Financial Times, 5 September 2017, s. 15.
- Firlej K.A., *Źródła i przebieg kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej*, Warszawa 2012.
- Forbes, S., Ames E., *Money*, New York, 2014.

- Guichard J.P. *La crise, L'Europe et la Mediterranee*, Bruxelles 2011, s. 5.
- <http://biznes.interia.pl/raport/grecja/news/grecja-negocjacje-dobiegaja-konca>
- http://ec.europa.eu/economy_finance/publication/occasional_paper/2012/pdf/ocp94_en.pdf
- http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional
- <http://blogs.wsj.com/economics/2011/09/07UBS> Quantifies Cost of Euro Break Up, 2011-12-08.
- International New York Times, Wednesday, July 8, 2015, p.4.
- Joon Chang Ch. Ha-, *Economics: The User's Guide*, Penguin London, 2014.
- Karnowski J., *Polityka gospodarcza Hiszpanii, Portugalii i Grecji w drodze do Unii Gospodarczej i Walutowej. Analiza doświadczeń na tle teorii*, „Materiały i Studia” 2006, z. 199.
- Kenen P.B. *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, [w:] R. Mundel, A. Swoboda, *Monetary Problem of Intenational Economy*, Chicago, 1969.
- Kundera J., *Jednolity rynek europejski*, Kraków 2004 s. 241.
- Kundera J., *Poland in the European Single Market*, Wrocław, 2010.
- McKinon R.I., *Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” 1963, nr 4.
- Mundell R.A., *A Theory of Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” 1961, nr 4.
- „Newseek Polska” 12.07.2013.
- OECD.Economic Surveys. Greece. March 2016.
- Pedroso P., *Portugal and the Global Crisis. The impact of austerity on the economy, the social model and performance of the state*, Berlin 2014.
- Portugal can still turn the corner in debt crissis, [www.spiegel.de/international.Europe](http://www.spiegel.de/international/Europe), 26.09.2016.
- Rzeczpospolita 13.09.2013, A Ekonomia.
- Sachs J., Sala-i-Martin X., *Federal Fiscal Policy and Optimum Currency Areas*, Harvard University Working Paper, Cambridge 1989.
- Saint-Etienne, Ch. *La Fin de l'euro*, Paris, 2011, s. 34, 59.
- Snider D.A., *Optimum Adjustment Processes and Currency Areas*, Princeton 1967, s. 13–17.
- Spain's recovery. Not doing job*, „The Economist”, April 24.2015.
- Stiglitz J.E., *The Euro and its Threat to the Future of Europe*, London, 2016.
- The Economist, 2ND -8TH 2017, 9th-15 th, September.
- The Wall Street Journal, Tuesday July 7 2015, s. 6.
- Tietmeyer H., *Waehrungspolitische Kooperation zwischen Zentrabanken*, Deutsche Bundesbank Auszuge aus Presseartkeln, 18 Aprill 1995.
- UBS Quantifies Cost of Euro Break Up, 2011-12-08. International Herald Tribune, 22 July 2011.

Wolf M., Scharer H.E., Jonson Ch., *The politics and Economics of a Single Currency*, London 1997.

Wydymus S., Głodowska A., *Handel międzynarodowy w dobie gospodarki opartej na wiedzy*, Difin, Warszawa 2013, s. 90.

