

EWA SZYMANIK
Kraków

WSPÓLCZESNY KRYZYS EKONOMICZNY

Na początku nowego tysiąclecia sytuacja w gospodarce światowej skłoniła P. Krugmana do stwierdzenia, że „Gospodarka światowa nie znajduje się w kryzysie i prawdopodobnie w żadnym razie w bliskiej przyszłości nie znajdzie się w stanie depresji”¹. Zdanie powyższe często cytowane przez różnych ekonomistów okazało się nieprawdziwe, gospodarka światowa jest w permanentnym kryzysie, którego skutki jeszcze do końca nie są znane. Rynki finansowe bowiem doznały silnego wstrząsu w 2007 r., a załamanie, do jakiego wówczas doszło, trwa do dziś, chociaż największe nasilenie przypadło na lata 2007-2009. Jednak gdy dochodzi do groźby bankructwa państwa, sytuacja staje się bardzo poważna, co pokazują przykłady takich krajów, jak Islandia, Grecja i wielu innych. Jeszcze kilka lat temu prawie nikt się nie spodziewał, że współczesne kraje będą zmagaly się z ciężarem recesji, a jeden z najbardziej rozwiniętych krajów, Stany Zjednoczone, będzie źródłem kłopotów finansowych dla całego świata. Wielu ekonomistów porównuje obecny kryzys z Wielkim Kryzysem w latach 1929-1933. Obydwa zwane są kryzysami ogólnoświatowymi, ponieważ skutki odczuwa wiele państw, jednak naturalnie istnieją między nimi liczne różnice. Już A. Pigou stwierdził, że: „Wszystkie cykle koniunkturalne należą do tej samej rodziny, ale nie ma wśród nich bliźniąt”².

Celem niniejszej pracy jest ukazanie czynników, które doprowadziły do załamania gospodarczego w 2007 r. oraz przedstawienie przebiegu obecnego kryzysu. Opracowanie jest próbą zebrania wyników badań prowadzonych przez różnych naukowców i wskazaniem najistotniejszych – zdaniem autorki – elementów, które będą miały wpływ na kształt światowej gospodarki w przyszłości.

Powstawanie kryzysów od dawna było przedmiotem zainteresowania licznych naukowców. Jednym z prekursorów był M. Kalecki, który w swym modelu koniunktury podkreślał rolę inwestycji jako motoru napędzającego gospodarkę³. Inne teorie mówiły między innymi o takich przyczynach, jak: nierównowaga

¹ P. Krugman, *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*, Warszawa, 2001, s. 170.

² A. Pigou, *Industrial fluctuations*, Cambridge University 1913.

³ Szerzej na ten temat w: M. Kalecki, *Próba teorii koniunktury*, w: M. Kalecki, *Dziela*, t. 1, *Kapitalizm. Koniunktura i zatrudnienie*, Warszawa 1979, s. 95-157.

pieniężna (R. Hawtrey), przeinwestowanie pieniężne (F. von Hayek), innowacje (J. Schumpeter), przypadkowe wstrząsy (R. Frisch), niekompletność informacji przy podejmowaniu decyzji rynkowych (R. Lucas)⁴ czy też różnica pomiędzy naturalną i rynkową stopą procentową, co sugeruje teoria austriacka⁵. Trzeba też przywołać teorię J. M. Keynesa, w której za główną przyczynę powstawania kryzysów uważa się niedostateczny popyt⁶. Najbardziej jednak adekwatna do bieżącego załamania wydaje się być teoria H. Minsky'ego o finansach Ponziego (inaczej piramidach Ponziego), według której przepływy pieniężne w warunkach nadmiernego optymizmu co do powodzenia przedsięwzięć nie wystarczają do zapewnienia płynnej obsługi wielostopniowego zadłużenia, obniżając tym samym wartość aktywów i przyczyniając się do spadku wartości przyszłych dochodów w gospodarce⁷.

Niektórzy autorzy⁸ sugerują, iż początki kryzysu sięgają końca lat 90. ubiegłego wieku, upadku bloku socjalistycznego i wywołanych tym przemian w gospodarce światowej. Przyczyną prowadzącą do załamania miał być dynamiczny rozwój gospodarczy w krajach Azji i państw postsocjalistycznych, gdzie w wyniku niskich kosztów pracy wzrósł eksport i pojawiła się nadwyżka handlowa, głównie wobec Stanów Zjednoczonych oraz towarzyszący mu wzrost konsumpcji i zadłużenia (publicznego i prywatnego) najbardziej rozwiniętych gospodarek, skutkujące globalną nierównowagą ekonomiczną i finansową, powodującą napięcia w gospodarkach i na rynkach finansowych, nakładające się na naturalne cykliczne wahania koniunktury. W odpowiedzi na te napięcia banki krajów zachodnich, przede wszystkim amerykańskie, prowadziły coraz bardziej ekspansywną politykę pieniężną, co doprowadziło do powstania baniek spekulacyjnych na rynkach finansowych oraz obniżenia stóp procentowych i tym samym ułatwienia dostępu do kredytów bankowych.

Dla wielu ekonomistów obecny kryzys nie był zaskoczeniem. Już w 2001 r. M. Otte pisał: „Istnieje duże niebezpieczeństwo, że będzie równie źle, jeśli nie gorzej, niż w 1929 r. Także tym razem światowy kryzys gospodarczy będzie miał

⁴ V. Zarnowitz, *Recent Work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence*, „The Journal of Economic Literature” 1985, t. 23, s. 548-549.

⁵ E. Bocutoglu, A. Ekinici, *Austrian Business Cycle Theory and Global Crisis*, „Mises Daily” 5.02.2010, <http://mises.org/daily/4072>, (dostęp 19.10.2010).

⁶ Szerzej na ten temat w: M. Blaug, *Teoria ekonomii, ujęcie retrospektywne*, Warszawa 1994, s. 17.

⁷ H. Minsky, *The Financial Instability Hypothesis*, Levy Economics Institute, „Economics Working Paper” No. 74.

⁸ Szerzej na ten temat Th. F. Huertas, *Crisis: Cause, Containment and Cure*, New York 2010, s. 9-16; NBP, *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, wrzesień 2009, s. 5-7 oraz *Historia kryzysu finansowego: od Lehman Brothers do Hellada & Company, czyli kryzys wersja 2.0*, „Open Finance S. A”, 21.09.2011, <http://wiadomosci.nf.pl/News/31401/Historia-kryzysu-finansowego-od-Lehman-Brothers-do-Hellada-Company-czyli-kryzys-wersja-2-0/gospodarka-po-kryzysie-jak-inwestowac-kryzys-2-0>, (dostęp 2.05.2012).

początek w USA. Gdy gospodarka amerykańska poważnie cierpi, to Europa, Japonia i Chiny w ich obecnej postaci nie mają niczego, co mogłyby temu przeciwstawić. Przeciwnie, zostaną one 'zainfekowane' – tak jak w 1929 r.”⁹

PRZYCZYNY I ETAPY KRYZYSU

Obecny kryzys został zapoczątkowany zapaścią na rynku pożyczek hipotecznych wysokiego ryzyka w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. Do jego wybuchu doszło 9 sierpnia, gdy *BNP Paribas* zawiesił wypłaty dla trzech swych funduszy z tego powodu, iż w swych aktywach posiadały zbyt wiele papierów mających zabezpieczenia w amerykańskim rynku nieruchomości¹⁰, lecz pierwsze symptomy można było zauważyć już wcześniej. W kwietniu tegoż roku w stan upadłości została postawiona jedna z najważniejszych firm na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych¹¹.

Do takiego załamania doprowadziła wcześniejsza polityka gospodarcza. Pod koniec lat 90. XX w. ułatwiono dostęp do kredytów hipotecznych osobom o ograniczonej zdolności kredytowej. Były to tak zwane pożyczki *subprime*¹². Niska stopa procentowa przyczyniła się do tego, że więcej osób o niewielkich dochodach, ale ze skłonnością do ryzyka, przystąpiło do spekulacyjnej gry na wzrost cen nieruchomości. Obniżenie stóp procentowych w 2001 r. i utrzymywanie ich na tym poziomie przez 5 lat przyczyniło się do gwałtownego pomnożenia wolumenu udzielonych kredytów. Późniejszy wzrost stóp procentowych sprawił, iż stały się one zbyt drogie, kolejnych nabywców nieruchomości zabrakło, co spowodowało spadek popytu, a w konsekwencji spadek cen. Brak środków na spłatę kredytów wywołał opóźnienia w regulacji zobowiązań, co doprowadziło do przejścia aktywów przez banki i rozpoczęcia kryzysu¹³.

Sytuacja ta w dużej mierze była wynikiem braku nadzoru ze strony państwa, co przejawiało się między innymi w braku polityki ostrzegania obywateli o defektach

⁹ M. Otte, *Kiedy nadchodzi kryzys*, Warszawa 2009, s. 38.

¹⁰ Por. *The Financial Crisis. Origins and Implications*, ed. Ph. Arestis, R. Sobreira, J. L. Oreiro, New York, 2011, s. 40 i nast. oraz Th. F. Huertas, *Crisis: Cause, Containment and Cure...*, s. 37.

¹¹ R. Holzer, *Jak rozwijał się kryzys 2007-2009 – infografika, kalendarium*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/2009/10/18/historia-kryzysu-kalendarium/>, dostęp 2.05.2012.

¹² Pożyczki *subprime* – kredyty i pożyczki (głównie hipoteczne) o oprocentowaniu niższym niż w przypadku kredytu standardowego, udzielane osobom o niskiej wiarygodności kredytowej. Szerzej na ten temat w: A. Zelek, *Kryzys 2007-2010 – przyczyny, objawy, transmisja*, w: *Przetwórci dekonstrukcję. Przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe wobec kryzysu*, (red.) A. Burlita, G. Maniak, A. Zelek, Szczecin 2011, s. 39.

¹³ Ł. Hołubowicz, *Przyczyny światowego kryzysu finansowego w latach 2007-2009 i implikacje dla efektywności polityki pieniężnej*, „Optimum. Studia Ekonomiczne” 2011, nr 3, s. 153-154 i M. Jurek, P. Marszałek, *Kryzys subprime i kryzys azjatycki – analiza porównawcza*, w: *Gospodarka w warunkach kryzysu*, (red.) S. Antkiewicz, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 208.

instytucji pośrednictwa finansowego, a w konsekwencji o ryzyku funkcjonowania prywatnych banków inwestycyjnych i hipotecznych, o ryzyku funkcjonowania rynków finansowych i o spekulacyjnym charakterze wzrostu cen nieruchomości, słabości (w warunkach globalizacji rynków finansowych) regulacji funkcjonowania nadzoru bankowego i agencji ratingowych oraz duże uprawnienia instytucji finansowych do podejmowania ryzyka w obrocie aktywami i respektowanie ich skłonności do osiągnięć krótkookresowych bez troski o długookresowe skutki takiej postawy¹⁴. Kryzys wykazał zatem konieczność istnienia szczegółowych regulacji krajowych i międzynarodowych dla sektora bankowego i innych instytucji finansowych¹⁵, co zostało wprowadzone na przykład w Polsce.

Trudności na amerykańskim rynku finansowym dość wcześnie przeniosły się na rynek surowców, bo już 1 stycznia 2008 r. odnotowano wzrost cen ropy naftowej¹⁶. Później nastąpiły spadki na giełdach światowych, a kolejne banki krajów Europy Zachodniej (Francji i Wielkiej Brytanii) popadały w kłopoty¹⁷. Problem dostrzeżono też na szczeblu międzynarodowym. Przywódcy największych krajów Unii Europejskiej na szczycie w Londynie wskazali na konieczność zwiększenia przejrzystości rynków finansowych w celu uniknięcia podobnych załamań. Po gwałtownym wycofaniu środków z jednego z angielskich banków (*Northern Rock*) rząd Wielkiej Brytanii podjął decyzję o jego nacjonalizacji, by zapobiec panice finansowej i upadkowi kolejnych banków.

W miarę postępów kryzysu agencje ratingowe obniżały notowania aktywów bankowych. Ten proces dodatkowo pogłębił niepewność odnośnie do zabezpieczeń instytucji finansowych. Banki odpowiedziały zmianą składu portfeli, co miało zwiększyć ich bezpieczeństwo. Płynność na rynku finansowym miało zapewnić zasilenie przez amerykański *Fed* (System Rezerwy Federalnej) systemu bankowego, polegające na pożyczeniu bankom 28-dniowych bonów skarbowych w zamian za obligacje zabezpieczone kredytami *subprime*. W działaniach tych wsparły *Fed* także banki centralne Wielkiej Brytanii, Kanady i Szwajcarii oraz Europejski Bank Centralny. Działania te nie przyniosły jednak oczekiwanych rezultatów. Rozpoczął się czas kolejnej fali kryzysu. Pierwszym sygnałem był upadek jednego z największych amerykańskich banków inwestycyjnych (*Bear Sterns*), który zainwestował około 30 mld *USD* w obligacje oparte na kredytach hipotecznych. Kolejne banki, także w innych krajach, ratowały się, szukając innych źródeł finansowania swej działalności. Dochodziło do kolejnych ich przejęć przez rządy w celu ochrony przed upadkiem (*Fortis* został przejęty przez rządy Belgii

¹⁴ U. Płowiec, *Kilka refleksji o przyczynach i możliwych skutkach światowego kryzysu finansowo-gospodarczego*, „Studia Ekonomiczne” 2009, nr 3-4, s. 186-187.

¹⁵ M. Schepers, *Banki będą jeszcze bankrutować*, „Rzeczpospolita” 14.09.2009.

¹⁶ Należy pamiętać, że główną walutą rozliczeniową, używaną na rynku ropy naftowej, jest dolar amerykański, stąd silne oddziaływanie zmian w tej gospodarce na ceny ropy.

¹⁷ Kolejność wydarzeń (jeśli nie podano inaczej) na podstawie: R. Holzer, *Jak rozwijał się kryzys...*, oraz Th. F. Huertas, *Crisis: Cause...*, s. 39-92.

i Luksemburga, *AIG* przez rząd irlandzki, *ING* otrzymał pożyczkę od rządu Holandii)¹⁸.

Z całą mocą kryzys ujawnił się na początku września 2008 r., co wynikało z wzajemnego oddziaływania na siebie poszczególnych instytucji finansowych w skali międzynarodowej i kumulacji krótkookresowych skutków ich posunięć. Wówczas media zaczęły niemal codziennie informować o bankructwach lub zagrożeniu upadłością kolejnych instytucji kredytowych ważnych dla krajowego lub światowego systemu finansowego¹⁹. Upadek *IndyMac*, największego banku udzielającego kredytów hipotecznych, zwiastował dalsze pogorszenie sytuacji. Doszło do niego 7 września 2008 r., kiedy to największe instytucje rynku hipotecznego w Stanach, notujące na początku tysiąclecia gwałtowny rozwój na rynku pożyczek hipotecznych wysokiego ryzyka *Fannie Mae*²⁰ i *Freddie Mac*²¹, zostały przejęte przez rząd federalny, co wynikało z braku podjęcia przez nie działań zabezpieczających przed ryzykiem przy pierwszych objawach załamania²².

ROZSZERZENIE ZAŁAMANIA NA ŚWIATOWĄ GOSPODARKE

Kilka dni później upadł jeden z najstarszych i największych na świecie banków inwestycyjnych *Lehman Brothers*. Wprawdzie skutki tego upadku zostały nieco ograniczone przez rozłożenie go na kilka dni, co umożliwiło instytucjom brokerskim powiązanim z *LB* na zamknięcie transakcji będących w trakcie realizacji i tym samym utrzymanie własnej płynności, lecz nie zakończyły się one ostatecznym sukcesem z powodu odmowy udzielenia gwarancji rządowych przez amerykańskie władze. Wiadomość o tym bankructwie spowodowała poważne załamanie na światowych giełdach, przejawiające się między innymi spadkiem notowań *AIG* o 90% i cen giełdowych ropy naftowej do poziomu 95,7 *USD* (w porównaniu z rekordowym wzrostem lipcowym do poziomu 147,3 *USD* za baryłkę). Tym samym kryzys z rynku finansowego rozszerzył się na realną gospodarkę, z dramatycznymi konsekwencjami dla produkcji i zatrudnienia w wielu krajach.

Kilka mechanizmów tłumaczy, dlaczego tak się stało²³. Po pierwsze, w obliczu rosnących problemów z płynnością i wypłacalnością wiele banków próbowało

¹⁸ M. Bartkowiak, *Kryzys finansowy 2008/2009, przyczyny, przebieg, zwalczanie*, <http://artelis.pl>, dostęp 5.06.2010.

¹⁹ Np. PAP, *Rząd przejmuje kontrolę nad instytucjami gwarantującymi kredyty hipoteczne*, 7.09.2008; PAP, *Światowe banki centralne pompują miliardy dolarów w system bankowy*, 18.09.2008; PAP, *Holandia: rząd idzie z pomocą bankowi ING*, 20.10.2008; PAP, *UE zaakceptowała program pomocy publicznej dla banków*, 28.10.2008.

²⁰ *Federal National Mortgage Association*.

²¹ *Federal Home Loan Mortgage Corporation*.

²² H. Davies, *The financial crisis. Who is to blame?*, Cambridge 2010, s. 33.

²³ *The Financial Crisis...*, s. 43.

uzupełnić swój kapitał przez podtrzymanie płynności portfela i stąd odmawiały lub ograniczały udzielanie nowych pożyczek. Po drugie, wraz ze spadkiem cen aktywów finansowych oraz nieruchomości gospodarstwa domowe odczuwały negatywne skutki dobrobytu i życia na kredyt, co zmuszało je do ograniczenia popytu na dobra i usługi. Wreszcie w obliczu niepewnej przyszłości firmy zmniejszały inwestycje, przeznaczając swe środki finansowe na obniżenie i zwrot długów w celu obniżki kosztów spłaty. Ogólnym skutkiem tych wszystkich mechanizmów przenoszenia był generalny spadek poziomu zagregowanego popytu i zatrudnienia (na przykład w Stanach Zjednoczonych stopa bezrobocia wzrosła w okresie od końca 2007 r. do pierwszego kwartału 2009 r. z 4,7% do 9,2%, w Wielkiej Brytanii z 5,1% do 7,76%, we Francji z 7,54% do 9,11%, Hiszpanii z 8,61% do 17,9%, a w Irlandii z 4,64% do 12,02)²⁴.

Upadek *Lehman Brothers* i wywołana tym panika giełdowa zaniepokoiła amerykański rząd, który już następnego dnia zdecydował się zapobiec bankructwu *AIG*, instytucji ubezpieczeniowej mającej szereg powiązań w innych krajach, wykupując ponad trzy czwarte jego udziałów. Kryzys jednak rozprzestrzenił się na inne kraje, w dużej mierze na skutek wycofywania się amerykańskich inwestorów. W Unii Europejskiej konieczna stała się skoordynowana interwencja głównych banków centralnych polegająca na podniesieniu gwarancji dla indywidualnych depozytów bankowych do 50 tys. euro, by zapobiec panice finansowej. Ministrowie finansów państw członkowskich zdecydowali także, iż wobec zarządów banków ratowanych przez państwa przed upadłością będą wprowadzane sankcje finansowe.

Jednym z pierwszych krajów europejskich, który odczuł kryzys w sposób niezwykle silny, okazała się Islandia, gdyż znaczną część PKB wytwarzał tam sektor finansowy. W październiku 2008 r. była bliska bankructwa. Banki islandzkie angażowały się głównie w rozbudowę swoich usług w krajach Unii (na skutek możliwości oferowanych im przez Europejski Obszar Ekonomiczny – *EEA*), znaczącą część swych środków lokując w pożyczkach działających na zasadzie dźwigni dla przedsiębiorców islandzkich ułatwiających im nabywanie środków w krajach europejskich. Gdy kryzys się pogłębił, pojawiły się problemy z tego rodzaju pożyczkami, podobnie jak z innymi aktywami w portfelach omawianych banków. Ponieważ zabrakło środków, by wesprzeć zagrożone banki, trzy największe upadły. Państwo przejęło je, zamknęto giełdę w Reykjaviku i wstrzymano wymiennalność korony, której kurs ustabilizował się dopiero po drastycznej podwyżce poziomu stóp procentowych. Po negocjacjach Islandia otrzymała pożyczkę od Międzynarodowego Funduszu Walutowego i części krajów europejskich. Prawdopodobnie jest to gospodarka najbardziej poszkodowana na skutek kryzysu.

Październik 2008 r. był miesiącem wielu zmian w światowej gospodarce. Giełdy światowe podlegały licznym wstrząsom – 10. tegoż miesiąca moskiewskie

²⁴ OECD, *Economic Outlook, Annual and Quarterly Data*, 2010, No. 86, [http:// stats.oecd.org](http://stats.oecd.org), dostęp 20.07.2010.

giełdy zamknięto do odwołania, duże spadki odnotowano też w Stanach Zjednoczonych, Europie i krajach azjatyckich. Kursy franka szwajcarskiego i euro znacząco wzrosły na skutek informacji o kłopotach jednego z większych banków węgierskich, co przełożyło się także w Polsce na kłopoty ze spłatą kredytów zaciągniętych w tych walutach. Wynikiem tej sytuacji było zaostrzenie reguł udzielania kredytów hipotecznych przez polskie banki.

Głównymi czynnikami, które doprowadziły do załamania gospodarczego w strefie euro, mającymi też wpływ na inne europejskie gospodarki, były przede wszystkim obniżający się popyt inwestycyjny i spadek eksportu netto. Spowodowało to szybki wzrost bezrobocia, a prócz tego w części krajów, gdzie przed kryzysem narastały bańki spekulacyjne na rynku nieruchomości (takich jak Hiszpania, Irlandia czy Francja), ujawnił się dodatkowy kanał „zarażania” kryzysem. Opóźnienie w stosunku do gospodarki amerykańskiej wynika ze specyfiki cyklu koniunkturalnego, podobnie jest też z wyjściem z depresji²⁵.

Kraje Europy Środkowej i Wschodniej zostały dodatkowo silnie dotknięte przez poważny brak zaufania. Inwestorzy zwracali uwagę nie na poszczególne kraje, różniące się przecież dość znacznie między sobą, lecz na cały region. Utrzymujące się w niektórych krajach (Rumunia, Bułgaria i kraje bałtyckie) wysokie zadłużenie i silne uzależnienie od kapitału zagranicznego, wysokie deficyty sektora finansów publicznych i potencjalnie mniejsza stabilność systemu bankowego spowodowały duży odpływ kapitału i deprecjację walut krajowych. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym odporność na globalny kryzys w regionie były wzrastające w poprzednich latach powiązania handlowe i finansowe (wynikłe z ekspansji banków europejskich) z mającymi poważne trudności krajami „starej” Unii²⁶.

Październik 2008 r. to także czas licznych działań zmierzających do ograniczenia spadku rozwoju gospodarki. W wielu krajach dokapitalizowywano banki (gdyż dopuszczenie do ich bankructwa mogłoby wywołać nieprzewidywalne skutki i krach systemu finansowego w tych gospodarkach). W Wielkiej Brytanii system bankowy został zasilony 500 mld *GBP*, Stany Zjednoczone wsparły swoje banki kwotą 520 mld *USD* – była to kolejna transza, Niemcy, na mocy ustawy o stabilizacji rynków finansowych, zapewniły między innymi gwarancje dla pożyczek bankowych do łącznej wysokości 400 mld euro i 80 mld euro dla przewidywanych inwestycji kapitałowych, Austria – 100 mld euro na te same cele, Hiszpania oznajmiła, że pragnie dać gwarancje dla banków do 100 mld euro, Holandia – 220 mld euro (w tym wliczone są środki przeznaczone na przejęcie *ING* i *Aegeonu*), Szwajcaria wzmocniła system gwarancji depozytowych i zasiłała *UBS* na rynku amerykańskim. Ogółem na koniec października rządy zadeklarowały zasilenie systemów finansowych o kwotę 1 bln *USD*, a w Europie gwarancje dla depozytów do kwoty 1,4 bln euro. Oznacza to, że w apogeum kryzysu rynek

²⁵ NBP, *Polska wobec światowego kryzysu...*, s. 10-13.

²⁶ Tamże, s. 14-17.

pieniężny funkcjonował w zasadzie jedynie dzięki interwencjom banków centralnych na całym świecie²⁷.

Koniec 2008 r. to czas, w którym próbowano stabilizować gospodarki. Przywódcy państw Unii Europejskiej i krajów Azji opowiedzieli się za wzmocnieniem nadzoru finansowego na całym świecie, a ponadto ścisłą regulacją agencji ratingowych, funduszy hedgingowych i zmian zasad działania Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Niemcy przyjęły pakiet dotacji, gwarancji kredytowych i ulg podatkowych, mających wspomóc gospodarkę kraju przez uruchomienie inwestycji. Jego częścią są ulgi podatkowe na zakup nowych aut w zamian za złomowanie starych. Ubocznym skutkiem wprowadzenia tych rozwiązań było wspomoczenie polskiego przemysłu motoryzacyjnego, co ujawniło się w kolejnym półroczu. Rosja zastosowała kolejne posunięcia wzmacniające gospodarkę, szczególnie budownictwo, a także wsparła rosyjskie koncerny zagrożone utratą części swych udziałów jako zastawów pożyczek od zachodnich przedsiębiorstw posiadających obligacje zabezpieczone na kredytach konsumpcyjnych, oraz wprowadziła program naprawczy, mający zmniejszyć bezrobocie. Podobne działania wspierające rozwój gospodarczy podjęły inne kraje, w tym Stany Zjednoczone. Wprowadzono w życie pakiet stymulacyjny mający na celu zwiększenie ożywienia w gospodarce Stanów Zjednoczonych za pomocą ograniczenia opodatkowania klasy średniej i firm, wsparcie rynku nieruchomości i motoryzacji, inwestycje infrastrukturalne, wreszcie dotacje na produkcję ekoenergii. Optymizmem napawa fakt, że wydatki te częściowo przeciwdziałają skutkom recesji doraźnie (krótkookresowo), w dużej części zaś ukierunkowane są na zmianę oblicza amerykańskiego społeczeństwa i gospodarki w długim okresie. Polityka nakierowana na podwyższanie kwalifikacji zawodowych i inwestycje przedsiębiorstw w przyszłości podniesie wzrost gospodarczy²⁸.

W Azji Chiny, Japonia, Korea Południowa i pozostałe kraje należące do *ASEAN* utworzyły tak zwany fundusz kryzysowy w wysokości 80 mld *USD* (znaczącą większość tej kwoty wpłaciły Chiny, Japonia i Korea). Pakiet ten miał być wykorzystywany w warunkach wystąpienia nadzwyczajnych kryzysów finansowych w regionie²⁹. Stało się tak dlatego, że wahania kursów walut (południowokoreański won i indyjska rupia w ciągu kilku miesięcy straciły 25% swej wartości), masowa ucieczka zachodnich inwestorów z giełd i rynku walut oraz fakt, iż Chiny są głównym partnerem handlowym dla krajów tego regionu i posiadają największe na świecie rezerwy dewizowe (około 1,9 bln *USD*) spowodowały, że wizja juana jako nowej waluty rezerwowej stawała się coraz bardziej realna. Jednocześnie część

²⁷ M. Pronobis, *Reakcja Narodowego Banku Polskiego na kryzys w polskim systemie bankowym*, w: *Gospodarka w warunkach kryzysu...*, s. 107.

²⁸ D. Kuder, *Skuteczność polityki makroekonomicznej Stanów Zjednoczonych Ameryki w walce z recesją 2007-2009*, s. 6-7.

²⁹ PAP, *Chiny, Japonia, Korea Płd i ASEAN tworzą „kryzysowy fundusz”*, 6.10.2008 i <http://www.money.pl>, *Nadchodzi azjatycka unia monetarna*, 4.11.2008, dostęp 3.05.2012.

przywódców państw największego kontynentu coraz częściej proponuje stworzenie azjatyckiej unii monetarnej opartej na Chinach i jej walucie. Prócz tego podjęto też działania mające na celu rozwój gospodarczy. Chiny przeznaczyły na nie 560 mld USD. Obejmują one ulgi dla przedsiębiorców, organizowanie robót publicznych, projekty infrastrukturalne, budownictwo, energetykę i innowacje technologiczne. Również Japonia zdecydowała się przeznaczyć 51 mld USD na podobne działania³⁰.

Prognoza Komisji Europejskiej na rok 2009 zakładała skurczenie się unijnej gospodarki o 1,8%, ogromny wzrost zadłużenia krajów i likwidację 3,5 mln miejsc pracy. Według niej jedynym źródłem wzrostu w Europie miały być wydatki rządowe, choć ich wysokość nie zniwelowałaaby spadku wydatków firm i gospodarstw domowych. Sfinansowanie zwiększonych wydatków spowodowało jednak znaczny wzrost długu publicznego, zwiększając zarazem koszt jego obsługi³¹.

Stany Zjednoczone kontynuowały walkę z kryzysem, wprowadzając kolejne posunięcia z zakresu polityki pieniężnej. Po raz pierwszy w historii *Fed* obniżył niemal do zera stopy procentowe (stopa podstawowa kształtowała się w przedziale 0-0,25%, stopa dyskontowa 0,5%). Jednocześnie zapewniono, iż gospodarka będzie pobudzana przez operacje otwartego rynku. Podobnie banki centralne Wielkiej Brytanii, Kanady, Szwecji, Szwajcarii, Chin i Europejski Bank Centralny ogłosiły, że znacząco redukują swe stopy procentowe, co w przypadku *EBC* oznaczało jednak stopniowe działanie (spadek z 4% w październiku 2008 do 1% w dniu 13 maja 2009 r.). W tym czasie rządy zawarły wiele bilateralnych transakcji z bankami znajdującymi się pod dużą presją. Każda taka transakcja była dostosowana do specyficznej sytuacji danego banku, lecz ogólny wzorzec zakładał, że rząd przejął ogromną większość (90%) ryzyka strat na wybranym rodzaju aktywów. W zamian rządy otrzymały premię ubezpieczeniową, która w wielu przypadkach przybierała formę instrumentów kapitałowych wyemitowanych przez banki specjalnie dla nich. W niektórych przypadkach rząd zapewniał wsparcie dla aktywów w formie pożyczki bez prawa regresu, w innych ochrona przybrała formę kontraktów ubezpieczeniowych z bankiem, który był odpowiedzialny za ochronę aktywów zgodnie z kontraktem. Niekiedy rząd dostarczał bankom nowy kapitał w tym celu, aby mogły one wypłacać premie ubezpieczeniowe i/lub absorbować początkowe straty wynikające z podpisanych kontraktów. Te interwencje nie tylko ratowały banki, lecz dawały wyraźne sygnały gospodarce, że nadal mogą one funkcjonować jako dostawcy kredytów, zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych.

³⁰ M. Monkiewicz, *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, „Rozprawy ubezpieczeniowe nr 5” (2, 2008) dostępne na http://www.rzu.gov.pl/publikacje/artykuly-pracownikow-i-wspolpracownikow/Marek-Monkiewicz_Globalny_kryzys_finansowy_przyczyny_dzialania_naprawcze_ochrona_konsumentow_Rozprawy_Ubezpiecz_2255, dostęp 2.05.2012.

³¹ D. Pszczółkowska, *Czarny rok dla Europy*, „Gazeta Wyborcza” 20.01.2009.

Mimo tych działań kryzys się pogłębiał. Tempo wzrostu gospodarki światowej było ujemne i wyniosło $-0,8\%$ ³². We wszystkich krajach konstruowano i wprowadzano w życie kolejne programy naprawcze i stabilizacyjne, co niekiedy miało nieoczekiwane skutki, jak wspomniany już niemiecki program wsparcia branży motoryzacyjnej, który przyczynił się do zwiększenia polskiego eksportu samochodów. Pomimo tego większość gospodarek nadal zwalniała. Rosło bezrobocie, pojawiały się kolejne pomysły poprawy sytuacji, jak na przykład kontrowersyjny plan francuski, zakładający wsparcie rodzimych koncernów motoryzacyjnych pożyczką rządową pod warunkiem, że nie zmniejszą one zatrudnienia w kraju, co byłoby jednoznaczne ze zwolnieniami w innych krajach i sprzeczne z zasadami europejskiej solidarności. Amerykański plan pomocy dla gospodarki nie przyniósł spodziewanych rezultatów. J. Stieglitz zauważył, że główne hasło, które przyświecało reformie systemu finansowego, czyli konieczność doprowadzenia do sytuacji, by już nie było banków „zbyt wielkich, by upaść”, to znaczy takich, które musiałyby być ratowane przez rząd, co opisano wyżej, pozostało pustym frazesem. Jego zdaniem to amerykański rząd doprowadził do tego, że w wyniku aranżowanych przez siebie fuzji jeszcze powiększył duże banki amerykańskie. Nie robiono też nic, by ograniczyć skalę ryzyka podejmowanego przez banki w ramach transakcji na rynku instrumentów finansowych oraz zreformować agresywne systemy premiowania bankierów w zależności od osiąganych wyników. Większość zysków banków w dalszym ciągu nie pochodziła z działalności depozytowo-kredytowej, lecz z ryzykownych operacji przeprowadzanych na giełdach i rynkach finansowych³³.

Recesja się pogłębiała. Szwajcarski bank centralny obniżył stopy procentowe do najniższego w historii poziomu ($0,05\%$). Kurs franka spadł, co miało wpływ na poprawę sytuacji kredytobiorców, którzy zadłużyli się w tej walucie. Ponadto Szwajcaria, Austria i Luksemburg, idąc za przykładem Andory i Liechtensteinu, zapowiedziały złagodzenie przepisów o tajemnicy bankowej, by ograniczyć możliwość lokowania pieniędzy w rajach podatkowych, w których znajduje się – według szacunków *OECD* – około 7 bln *USD*, z czego 2 bln *USD* w Szwajcarii. Działania te miały na celu zmniejszenie możliwości oszustw podatkowych i były wynikiem nacisków rządów krajów Unii i Stanów Zjednoczonych.

Podczas szczytu G-20 w kwietniu 2009 r. w Londynie przyjęto plan ożywienia i reform. Zakładał on między innymi dofinansowanie globalnych instytucji finansowych kwotą 1,1 bln *USD*, potrojenie (do 750 mld *USD*) ilości pieniędzy, jaką dysponuje Międzynarodowy Fundusz Walutowy, zwiększenie pakietów fiskalnych do 5 bln *USD* oraz wzmocnienie nadzoru finansowego. Ekspansywna polityka fiskalna i monetarna prowadzona przez kraje należące do G-20 miała być ukierunkowana na przywrócenie prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego i miała doprowadzić do wzrostu globalnego PKB³⁴.

³² A. Zelek, *Kryzys 2007-2010...*, s. 40.

³³ *Historia kryzysu finansowego: od Lehman Brothers...*

³⁴ P. Kawa, *Działania antykryzysowe i ich konsekwencje dla długookresowego wzrostu gospodar-*

POCZĄTEK OŻYWIENIA

Od kwietnia 2009 r. można było zauważyć, że załamanie gospodarcze przestało się pogłębiać. Recesja wyhamowała. Wprawdzie wyniki gospodarcze nie skłaniały jeszcze do dużego optymizmu, ale pojawiły się pewne symptomy poprawy, takie jak zatrzymanie inflacji, a później niewielka deflacja w strefie euro, czy wysokie zyski amerykańskich banków, które pozwoliły im spłacić przed czasem w sumie 68 mld USD pożyczek, jakie otrzymały od rządu. Także jeden z banków brytyjskich spłacił otrzymaną pomoc. Ustabilizowały się kursy franka szwajcarskiego i euro. Wciąż jednak, mimo poprawy sytuacji, wzrost gospodarczy niektórych krajów Unii Europejskiej był bardzo niski lub nawet ujemny, a Łotwa stanęła na krawędzi bankructwa i dopiero po wprowadzeniu wielu reform mogła otrzymać pomoc z Międzynarodowego Funduszu Walutowego. „Bałtyckie tygrysy” w czasie recesji miały ogromne trudności (PKB Estonii spadło w drugim kwartale o 16,6%, zaś Litwy o 22,4%, co było najgorszym wynikiem w Europie).

W drugiej połowie roku o poprawie mówiono coraz częściej. W Azji jako pierwszym regionie świata produkcja przemysłowa wróciła do poziomu sprzed kryzysu. W drugim kwartale gospodarka Chin urosła o 15% w stosunku do pierwszego kwartału, Korei Południowej o prawie 10%, Singapuru o 21%, a Indonezji o 5%. Japoński PKB wzrósł w ujęciu rocznym o 3,7% po trzech kwartałach spadku, co oznacza ogromne przyspieszenie pod koniec roku.

Recesja przyczyniła się też do zmiany tradycyjnych kierunków napływu inwestycji zagranicznych. Po rekordowych wzrostach w 2007 r. spadały już drugi rok, malejąc najbardziej w Europie Zachodniej, rosnąc zaś w Afryce i Azji. Warto też odnotować, że w październiku 2009 r. na podwyżkę stóp procentowych (o 0,25%) zdecydowała się Australia (jako pierwszy z krajów należących do G-20). Jest to jedno z nielicznych państw na świecie, któremu udało się uniknąć recesji – w pierwszym kwartale omawianego roku PKB wzrósł o 0,4%, a w drugim o 0,6%.

W 2010 r. sytuacja wyraźnie zaczęła się poprawiać. Amerykańska gospodarka rosła w tempie 2,9%, najszybszym od pięciu lat, po spadku PKB w 2009 r. o 2,6%. Zyski spółek wzrosły o 29%, najbardziej od 1948 r.³⁵ W gospodarce europejskiej zaznaczyły się jednak przewidywane opóźnienia cykliczne. W owym roku kraje strefy euro musiały pożyczyć z rynków finansowych aż 2,05 bln euro, by pokryć deficyt budżetowy i zrefinansować dotychczasowe zadłużenie. Dwa kraje – Grecja i Irlandia – nie były w stanie tego zrobić, dlatego też zmuszone były skorzystać z pomocy Międzynarodowego Funduszu Walutowego i innych krajów strefy euro.

Do grupy najbardziej zagrożonych bankructwem krajów dołączyły też Portugalia i Hiszpania, tworząc obszar strefy euro o dramatycznie złej sytuacji

czego w krajach na średnim poziomie rozwoju, w: Efekty działań antykryzysowych w krajach na średnim poziomie rozwoju, (red.) A. Wojtyna, Warszawa 2012, s. 80.

³⁵ A. Zelek, *Kryzys 2007-2010...*, s. 43.

płatniczej (tak zwane kraje *PIGS*). Dług publiczny w każdym z nich przekraczał 100% PKB. Ich sytuację pogorszyły nowe pożyczki i programy pomocy, zwiększając dodatkowo zadłużenie. Szacuje się, że w okresie 2008 r. – do pierwszej połowy 2011 r. kraje te zostały zasilone z zewnątrz łączną kwotą ponad 540 mld euro³⁶.

Szczególnie ciekawy jest przypadek Grecji. W kraju tym już w 2009 r. widoczne były napięcia, ale dopiero w październiku ogłoszono rzeczywistą skalę nierównowagi w finansach publicznych. Główną przyczyną załamania nie były, w przeciwieństwie do wielu innych krajów, problemy w sektorze bankowym, gdyż greckie banki okazały się stosunkowo stabilne pod względem rentowności i odporne na światowy kryzys finansowy. Winę ponoszą liczne czynniki wewnętrzne.

Przyczyny problemów Grecji, spowalniającej wychodzenie całej Unii Europejskiej, a zwłaszcza strefy euro, z kryzysu, mają swe korzenie jeszcze w polityce fiskalnej lat 90. XX w. Częściowo winę za narastanie długu publicznego i wysoki deficyt budżetowy ponosi cykl wyborczy. Wprawdzie po wyborach w 1993 r. planowano lukę tę zmniejszyć, lecz miało się to odbyć przez wzrost przychodów, a nie ograniczenie wydatków, co jednak się nie powiodło.

Poprawę wyników budżetowych odnotowano w następnym okresie, poprzedzającym wejście do strefy euro. Niestety podejmowane wówczas próby reform gospodarczych, między innymi nieefektywnego systemu emerytalnego, nie powiodły się³⁷ i choć nominalnie wyniki gospodarcze bardzo się poprawiły, to owa pozytywna zmiana była skutkiem wprowadzenia nowego sposobu liczenia różnych istotnych parametrów gospodarczych, między innymi stopy inflacji³⁸. Dzięki temu Grecja znalazła się pierwszej grupie członków unii walutowej. Od tego czasu aż do 2009 r. dochody budżetowe utrzymywały się na poziomie około 40% PKB. Jednocześnie wydatki wciąż wzrastały. W największym stopniu zwiększyły się transfery socjalne, choć rosły też wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze publicznym (podobny problem mają również Portugalia, Hiszpania i Włochy). U podstaw kryzysu Grecji leżą więc przede wszystkim problemy strukturalne. Ponieważ przystąpienie kraju do Wspólnot Europejskich zwiększyło możliwości finansowe dzięki wykorzystaniu funduszy europejskich, gospodarka zaczęła się dynamicznie rozwijać, a jej rosnąca wiarygodność po przyjęciu wspólnej waluty obniżyła koszty obsługi długu i dodatkowo zachęciła do kredytowego finansowania wydatków, nie dając jednocześnie wystarczających bodźców do zmian struktury finansów publicznych³⁹.

Innym krajem w trudnej sytuacji od 2010 r. jest Portugalia. Rezygnacja z własnej waluty i przyjęcie euro nie przyczyniły się do poprawy rozwoju

³⁶ L. Baj, *1,6 bln euro dla Europy*, „Gazeta Wyborcza” 20.01.2011.

³⁷ B. Baran, *Geneza i skutki kryzysu finansów publicznych w Grecji*, „Gospodarka Narodowa” Warszawa 2011, nr 5-6, s. 49 i nast.

³⁸ E. Szymanik, *Grecka droga do UE – wnioski dla Polski*, „Wspólnoty Europejskie” 2003, nr 4.

³⁹ B. Baran, *Geneza i skutki kryzysu...*, s. 54 i nast.

gospodarczego. Wiązało się to między innymi z peryferyjnym (z punktu widzenia rynków) położeniem kraju, wysoką koncentracją na rynku unijnym, co stworzyło dużą podatność na zagrożenia go dotykające, wzrostem konkurencji na rynku globalnym i specjalizacją w produkcji pracochłonnej. Poza tym niemal od początku swego uczestnictwa w strefie euro Portugalia nie przestrzegała kryterium budżetowego i niemal stale była objęta procedurą nadmiernego deficytu. Rozluźnienie polityki fiskalnej nastąpiło na początku tysiąclecia wskutek obniżki podatków i małej skuteczności w zmniejszaniu wydatków. Podobnie jednak jak w przypadku Grecji i innych krajów strefy euro, nie nałożono na nią sankcji przewidzianych w Pakiecie Stabilności i Wzrostu.

Sytuacja budżetowa Portugalii zdecydowanie pogorszyła się w czasie kryzysu. W 2009 r. deficyt budżetowy wyraźnie wzrósł (z 2,8% w 2007 r. do 9,3% w 2009). Obecny kryzys finansów publicznych jest nie tylko skutkiem tegoż wzrostu, lecz konsekwencją długookresowej ekspansywnej polityki fiskalnej, jaką Portugalia prowadziła jeszcze przed przystąpieniem do unii walutowej⁴⁰. Inwestorzy coraz mniej ufają, że kraj ten poradzi sobie z obsługą długu publicznego (w 2011 r. sięgnął on 106% PKB⁴¹), tym bardziej że trudno jest przeprowadzić program naprawczy, polegający głównie na zmniejszaniu wydatków, gdyż Portugalia już wcześniej obniżyła pensje w sferze budżetowej o 5% oraz zmniejszyła wydatki na pomoc społeczną, stanowiącą dużą część obciążeń⁴². W marcu 2011 r. Portugalia otrzymała pożyczkę przyznaną przez Europejski Bank Centralny w celu ratowania swej gospodarki.

Jak już wspomniano, w 2010 r. poprawa gospodarcza w Stanach Zjednoczonych nie oznaczała równie pozytywnych zmian w Europie. Gdy w marcu grecki kryzys ujawnił się z całą siłą, wiele innych gospodarek strefy euro wpadło w spiralę zadłużenia, co nie sprzyjało stabilizacji. Sytuacja w Hiszpanii również się pogarszała, gdyż do problemów finansowych dochodziło wysokie i stale rosnące bezrobocie (w połowie 2012 r. sięgnęło blisko 25%)⁴³, co również zmusiło rząd tego kraju do sięgnięcia po pożyczki z Europejskiego Banku Centralnego, niemniej jednak był to rok ogólnoświatowego przełomu.

Rok 2011 zakończył się nie najgorzej, mimo iż tempo wzrostu gospodarczego było niższe niż w poprzednim. Są jednak wyraźne sygnały wychodzenia z recesji. Tempo wzrostu PKB wyniosło dla Stanów Zjednoczonych 1,7% (co jest skutkiem między innymi zastosowania strategii ilościowego luzowania polityki pieniężnej, czyli dodruku pieniądza służącego zakupom papierów wartościowych w celu

⁴⁰ B. Mucha-Leszko, M. Kąkol, *Portugalia w unii walutowej – problemy gospodarcze i kryzys finansów publicznych*, „*Ekonomista*” KeyText, Warszawa, 2011, nr 4, s. 615 i 619-623.

⁴¹ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, dostęp 10.06.2012.

⁴² T. Bielecki, *Europa naciska na Portugalię*, „*Gazeta Wyborcza*” 11.01.2011 oraz *Światowy kryzys gospodarczy i jego wpływ na kondycję Polski i regionu Wielkopolski. Raport otwarcia*, styczeń 2011, dostępne na <http://www.nietakikryzysstraszny.pl>, dostęp 2.05.2012.

⁴³ *Wiadomości*, TVP 1, informacja z dnia 11.06.2012.

skutecznego zmniejszania kosztów pożyczek, w efekcie czego bilans *Fed* zwiększył się do 2,9 bln *USD* (z 0,9 bln *USD* pod koniec 2006 r.) i obecnie stanowi 18,8% amerykańskiego PKB⁴⁴), w Japonii odnotowano spadek o 0,7%, podobnie w Grecji, gdzie wyniósł on aż 6,9%, lecz w innych krajach widoczne były oznaki powolnego wychodzenia z kryzysu – dla Euro-15 PKB wzrósł o 1,5%, Niemiec o 3,1%, zaś Polska wypadła wyjątkowo dobrze, bo u nas PKB wzrósł o 4,4%. Wyższy wzrost wśród krajów unijnych miała jedynie Estonia – 7,6%.⁴⁵ Chiny i niektóre kraje z rynków wschodzących weszły w fazę kontrolowanego chłodzenia koniunktury, lecz kraje *PIGS* znajdują się nadal na skraju recesji i są głęboko zadłużone. W skali globalnej ryzyko drugiego dna kryzysu oddaliło się jednak wyraźnie⁴⁶.

Prognozy na rok 2012 nie były już tak optymistyczne – wprawdzie w Stanach Zjednoczonych i Japonii tempo wzrostu PKB przyspiesza (odpowiednio 2,4% i 1,9%), lecz Europa wyraźnie zwalnia: Euro-15 – spadek 0,1%, podobnie Grecja – 5,3%. W pozostałych krajach PKB nadal rośnie, lecz tempo tego wzrostu jest wolniejsze – Niemcy 1,2%, Estonia 2,2%. Odpowiednio do kierunku zmian PKB zmienia się też stopa bezrobocia – w Europie miała być wyższa niż w poprzednim roku, w Stanach i Japonii przewidywano jej spadek⁴⁷. Niepewność pogłębia fakt, iż wciąż nie wiadomo, czy Grecja pozostanie przy wspólnej walucie, czy też odejdzie od niej i jakie to będzie miało skutki nie tylko dla krajów strefy euro, ale i dla Unii Europejskiej (brak dokładnych regulacji prawnych). Pomoc finansowa dla tego kraju nie uspokoiła światowych rynków finansowych i nie poprawiła konkurencyjności jego gospodarki, co ma znaczenie przy wychodzeniu z kryzysu. Sytuacja była gorsza niż w 2011 r. W ciągu dwóch lat (2010-2012) grecki PKB spadł o 12%, a mimo kolejnych transz pożyczek brak wciąż realnego planu redukcji zadłużenia do rozsądnego poziomu. Jedną z przyczyn to chaos i niepewność co do kierunku rozwoju sytuacji, co nie sprzyja przyciąganiu inwestorów ani krajowych, ani zagranicznych⁴⁸. Kolejne wybory nie przyniosły rozstrzygnięcia, gdyż społeczeństwo greckie niechętnie jest „zaciskaniu pasa”, a proreformatorscy politycy nie zdobyli większości parlamentarnej. Wypowiedzi polityków unijnych sugerują raczej pomoc dla tego kraju i obawy przed rozpadem strefy euro, lecz nie do końca wiadomo, czy nie byłoby to w dłuższym okresie korzystne dla Unii Europejskiej jako całości, choć analiza danych statystycznych zdaje się sugerować dość dużą niezależność poszczególnych gospodarek podczas radzenia sobie z kryzysem, związaną raczej z siłą i strukturą wewnętrzną danego kraju niż z jego unijnymi powiązaniem. Z pewnością jednak związek wynikający z posiadania wspólnej waluty wpływa na spowolnienie tempa poprawy stanu gospodarki.

⁴⁴ NBP, Rada Polityki Pieniężnej, *Raport o inflacji marzec 2012 r.*, Warszawa 2012, s. 21.

⁴⁵ OECD, *Economic Outlook No. 91*, June 2012, [http:// stats.oecd.org](http://stats.oecd.org), dostęp 10.06.2012.

⁴⁶ A. Zelek, *Kryzys 2007-2010...*, s. 43.

⁴⁷ OECD, *Economic Outlook No. 91*, June 2012, <http:// stats.oecd.org>, dostęp 10.06.2012.

⁴⁸ A. Gwiazda, *Tensions in the eurozone and the Greek crisis*, „Unia Europejska” 2012, nr 1, s. 33 i nast.

Tabela
Zmiany najważniejszych wskaźników makroekonomicznych w latach 2007-2012
w wybranych krajach

Kraj	Dynamika wzrostu PKB, w procentach						Stopa inflacji (π/π , w procentach)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
UE	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,5	-0,3	2,3	3,7	1	2,1	3,1	2,6
Strefa euro	3	0,4	-4,4	2	1,4	-0,4	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5
Polska	9,8	10,1	3,8	5,5	4,3	3	2,6	4,2	4	2,7	4,3	4,1
USA	1,9	-0,4	-3,1	2,4	1,8	2,3	2,8	3,8	-0,4	1,6	3,1	1,9
Chiny	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2	8	bd	bd	bd	bd	5,6	3,5
Japonia	2,2	-1	-5,5	-4,4	-0,7	2,5	0	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	0,1

Kraj	Deficyt budżetowy (τ/τ , jako% PKB)						Stopa bezrobocia (w procentach)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011
UE	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4	bd	7,2	7,1	9	9,7	9,7
Strefa euro	-0,7	-2,1	-6,3	-6,2	-4,1	-3,5	bd	bd	9,6	10,1	10,1
Polska	-1,9	-3,7	-7,4	-7,9	-5,1	-2,9	9,6	7,1	8,2	9,6	9,7
USA	-2,8	-6,4	-11,9	-11,3	-8,7	-7,5	4,6	5,8	9,3	9,6	9
Chiny	bd	bd	bd	bd	-1,6	-0,8	bd	4,2	bd	bd	bd
Japonia	-2,1	-2	-8,7	-8,4	-10,3	-9,1	3,9	4	5,1	5,1	4,6

Rok 2012 – prognoza

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Rocznik statystyki międzynarodowej*, GUS, Warszawa 2012, Eurostat; <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, OECD; <http://stats.oecd.org> i UniCredit; <https://www.unicreditgroup.eu>, dostęp do stron z dnia 20.11.2012.

W drugiej połowie 2012 r. *Fed* oficjalnie obniżyło swe prognozy rozwoju gospodarki amerykańskiej na bieżący rok, jednocześnie rozszerzając program pomocy dla banków o dalsze 667 mld *USD* do końca tego roku w celu obniżenia długoterminowych stóp procentowych. Miało to pomóc w rozwoju gospodarczym i obniżaniu stopy bezrobocia⁴⁹, choć jednocześnie rozwój przemysłu jest znikomy. Podobnie Grecja zaakceptowała kolejne cięcia wydatków publicznych i rozpoczęła prace nad programem naprawy finansów publicznych do 2016 r.⁵⁰ Sprawdzą się też pesymistyczne przewidywania co do spadku tempa rozwoju w strefie euro.

Powyższa tabela ukazuje zestawienie podstawowych wskaźników makroekonomicznych w omawianym okresie.

⁴⁹ K. Peterson, J. Hilsenrath, *Fed Delivers Strong Signal of New Steps* „The Wall Street Journal”, Thursday, August 2, 2012.

⁵⁰ S. Bouras, P. Pangalos, *Greek Coalition Agrees on Austerity Plan*, „The Wall Street Journal” Thursday, August 2, 2012.

Uwagę zwraca zauważalnie wolniejsze tempo rozwoju Chin, mimo że rząd tego kraju podjął działania mające na celu między innymi pobudzenie konsumpcji wewnętrznej i obniżenia stopy rezerw obowiązkowych, a także rozpoczął wraz z Japonią bezpośrednią wymianę obu walut (jena i juana). Oznacza to rezygnację z pośrednictwa dolara amerykańskiego w wymianie i osłabienie roli tej waluty jako głównej waluty światowej wymiany handlowej. Nie bez znaczenia jest też słabnąca kondycja całej gospodarki globalnej⁵¹, co na pewno spowoduje zwolnienie tempa wychodzenia z kryzysu. Natomiast osłabienie euro, związane z kłopotami państw należących do strefy wspólnej waluty, może w średnim i długim okresie mieć pozytywny wpływ na zwiększenie europejskiego eksportu, a tym samym pobudzenie wzrostu gospodarczego całego obszaru.

PRZEBIEG KRYZYSU W POLSCE

Pierwsze wieści o załamaniu gospodarczym dotarły do Polski już w 2007 r., lecz były to jedynie informacje o problemach na rynku amerykańskim i stanowiły ostrzeżenie dla naszego kraju, iż w przyszłości kryzys dotrze i do nas. Dało to czas na przygotowanie gospodarki do czekającego ją spowolnienia rozwoju. Początkowo zatem nasz kraj ograniczył się do uważnego obserwowania sytuacji w świecie.

Najwcześniejsze skutki załamania na światowym rynku pojawiły się w lutym 2008 r. i wiązały się z osłabieniem kursu dolara amerykańskiego i wzrostem kursu złotego wobec niego i euro. Oznaczało to spadek opłacalności eksportu do krajów Europy Zachodniej i tym samym pogorszenie bilansu handlowego naszego kraju. Utrzymujący się wysoki kurs był także wynikiem szybkiego wzrostu polskiej gospodarki, sięgającego w pierwszym kwartale omawianego roku 6%, i wysokich stóp procentowych (od początku roku do kwietnia Rada Polityki Pieniężnej podnosiła je trzykrotnie).

W sierpniu omawianego roku sytuacja w polskim sektorze bankowym nie budziła obaw – Komisja Nadzoru Finansowego podała, że w pierwszym półroczu banki zarobiły ponad 8,6 mld złotych, czyli o 1,5 mld więcej niż w tym samym okresie rok wcześniej. Jednakże skutki amerykańskiego krachu na rynku nieruchomości zaczęły już do naszego kraju docierać, co przejawiało się spadkiem średnich cen nieruchomości (o 4,9%) w porównaniu do roku poprzedniego.

Kolejnym przejawem kryzysu w Polsce był wrześniowy spadek wskaźnika WIG 20 do poziomu najniższego od trzech lat (2364 punkty), otwierający drogę dalszym spadkom⁵². Po informacjach o kłopotach osób, które zaciągnęły kredyty w obcych walutach, Narodowy Bank Polski przedstawił w październiku „Pakiet zaufania” mający uspokoić obawy krajowego sektora bankowego (operacje typu *swap* miały

⁵¹ P. Szulec, *Wciąż dużo niewiadomych*, „Pioneer” październik 2012.

⁵² R. Holzer, *Jak rozwijał się kryzys 2007-2009...*

zwiększyć płynność bez wywierania wpływu na kurs złotego), lecz mimo tych działań raporty analityków międzynarodowych krytycznie oceniały perspektywy polskiej gospodarki⁵³, co częściowo było spowodowane próbą gry na niższą złotego.

Tymczasem w grudniu pojawiły się apele przedsiębiorców o pomoc w związku z opcjami walutowymi, kontraktami zawieranymi wcześniej przez eksporterów chcących się zabezpieczyć przed wzmocnieniem złotego. Po spadku wartości polskiej waluty o ponad 30% kontrakty te zagrażały kondycji finansowej firm. Problemu jednak nie rozwiązano i nieco później część przedsiębiorstw, nie mogąc poradzić sobie z obciążeniami finansowymi, zbankrutowała.

Wpływ załamania gospodarczego na świecie na Polskę był stosunkowo późny, gdyż dopiero w drugiej połowie 2008 r. odnotowano spadek tempa rozwoju (znacząco spadła między innymi produkcja samochodów, choć pod względem ich produkcji na świecie był to rok rekordowy). Zjawisko to nie trwało jednak długo i już w połowie następnego roku wskaźniki wykazywały pewną poprawę, choć nie była ona duża (według szacunków GUS w drugim kwartale 2009 r. PKB wzrósł o 1,1%). Silne osłabienie kursu złotego w tym okresie, pomimo zwiększenia wartości zadłużenia Polski wyrażonej w złotych, za granicą przyczyniło się do poprawy konkurencyjności polskich produktów i było czynnikiem wspierającym wzrost PKB⁵⁴.

Prognozy Komisji Europejskiej na rok 2009 dla Polski, podobnie jak dla innych krajów, przewidywały niższe tempo wzrostu (o 2% zamiast wcześniej przewidywanych 3,8% (ostatecznie wzrost wyniósł 1,6%⁵⁵), zaś spadek inwestycji miał wynieść aż 4,9%). Nieco bardziej optymistycznie oceniał sytuację w naszej gospodarce rząd – według przewidywań PKB miał wzrosnąć o 3,7% w 2009 r. i o 4% w 2010 r., zaś deficyt budżetowy miał spadać w kolejnych latach o 0,2% rocznie⁵⁶. Rozpoczęły się również ataki spekulacyjne na polską walutę, lecz niekorzystny trend odwrócił się w drugiej połowie lutego, po ujawnieniu informacji o grze na obniżkę kursu złotego, jaką prowadził bank *Goldman Sachs*.

Mimo obaw z Polską kryzys obszedł się dość łagodnie, przede wszystkim dzięki mniej rozwiniętemu rynkowi finansowemu, co pozwoliło na uniknięcie problemów papierów wartościowych powiązanych z amerykańskimi kredytami hipotecznymi, o wiele lepszej polityce monetarnej prowadzonej przez Radę Polityki Pieniężnej oraz działalności Komisji Nadzoru Bankowego, wdrażającej rozwiązania zwiększające poziom bezpieczeństwa sektora bankowego⁵⁷, choć nie należy lekceważyć problemów, jakich polskim przedsiębiorstwom przysporzyły transakcje na rynku

⁵³ NBP, *Polska wobec światowego kryzysu...*, s. 14-17.

⁵⁴ *Ibidem*, s. 20.

⁵⁵ Dane Eurostatu, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, dostęp 10.06.2012.

⁵⁶ R. Holzer, *Jak rozwijał się kryzys 2007-2009...*

⁵⁷ M. Bartkowiak, *Kryzys finansowy 2008/2009*.

opcji, z powodu których, o czym już wspomniano, kilka dużych firm (między innymi Odlewnie Polskie) ogłosiło upadłość. Byliśmy jednak jedynym krajem europejskim, który w 2009 r. osiągnął dodatni wzrost gospodarczy (1,7% PKB⁵⁸). Częściowo wynikało to z korzystnego zbiegu okoliczności, takich jak: osłabienie złotego, wpływające na poprawę konkurencyjności eksportu, brak problemów w sektorze budowlanym i stosunkowo duża elastyczność rynku pracy. Co prawda w pierwszej połowie roku sytuacja nie kształtowała się korzystnie – bezrobocie rosło (w marcu sięgnęło 11,2%), rząd szukał kolejnych oszczędności w budżecie, Komisja Nadzoru Finansowego wspólnie z jej odpowiednikami z Bułgarii, Czech, Rumunii i Słowacji apelowała do międzynarodowych instytucji finansowych, by te rozróżniały ryzyko inwestycyjne w różnych krajach regionu (była to reakcja na kłopoty Węgier), lecz pojawiały się też dobre wieści – polska waluta się umacniała, a sprzedaż nowych samochodów wzrosła. Pewne uspokojenie nastrojów przyniosło ogłoszenie przez rząd programu pomocy dla biznesu, obejmującego między innymi wzmocnienie systemu gwarancji i poręczeń, a także wprowadzenie zmian w kodeksie pracy, umożliwiających zwiększenie elastyczności zatrudnienia. Kolejne dobre informacje o gospodarce uruchamiały mechanizm samospełniającej się prognozy, gdyż podmioty gospodarcze zaczęły wierzyć, iż recesji da się uniknąć, co napędziło wzrost gospodarczy, tak że następny rok, 2010, Polska zakończyła z 3,5% wzrostem PKB⁵⁹.

W kolejny, 2011 r., nasza gospodarka weszła z impetem. Konsumpcja wewnętrzna była dość wysoka, kupowano dobra trwałego użytku, takie jak samochody i mieszkania. Wzrósł eksport (o jedną piątą), firmy nieznacznie zwiększyły inwestycje⁶⁰ i prognozowały, że ich aktywność gospodarcza będzie rosła w ciągu najbliższego roku. Dobre nastroje wróciły dużo wcześniej, bo już w 2010 r.⁶¹ Ostatecznie wzrost PKB w Polsce był – jak już wspomniano – dość wysoki, bo wyniósł 4,4%, co stanowiło jeden z najlepszych wyników w krajach Unii Europejskiej.

Prognozy na rok 2012 dla naszego kraju przewidywały spowolnienie rozwoju i spadek tempa wzrostu PKB do 2,9%⁶². Na szczęście nie do końca się one potwierdziły, gdyż nieznacznie wzrosło zatrudnienie w przemyśle w połowie roku, jednak analitycy są nadal ostrożni w wysuwaniu przewidywań o zakończeniu kryzysu w Polsce⁶³.

⁵⁸ OECD, *Economic Outlook*, vol. 2010/2.

⁵⁹ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, dostęp 10.06.2012.

⁶⁰ P. Maciejewicz, 2011: *jaki będzie dla nas?*, „Gazeta Wyborcza” 3.01.2011.

⁶¹ *Polscy przedsiębiorcy planują jedne z najwyższych inwestycji w UE*, KPMG, 7.04.2011, dostępne na <http://www.kpmg.com>, dostęp 12.06.2012.

⁶² OECD, *Economic Outlook No. 91*, June 2012, <http://stats.oecd.org>, dostęp 10.06.2012.

⁶³ V. Gulyas, P. Hannon, *Euro Zone Weights On Central Europe*, „The Wall Street Journal” Thursday, August 2, 2012.

WNIOSKI

Prawdopodobnie światowa gospodarka w przyszłości będzie już nieco ostrożniejsza w kredytowaniu bez zabezpieczeń sektora budowlanego. Doświadczenia Grecji pokazują również, że takie załamanie może być skutkiem zaniechania niezbędnych reform sektora finansów publicznych, z czego należy wyciągnąć odpowiednie wnioski dla Polski. Z pewnością nie należy się spodziewać, iż w dobie globalizacji i silnego wzajemnego powiązania gospodarek kryzysu zawsze da się uniknąć. Z doświadczeń najnowszych wynika, że pewne osłabienie jego oddziaływania wynikać może z „renty zacołania”, jak to miało miejsce w Polsce, dotyczy to jednak sytuacji, gdy sektor, w którym kryzys się rozpoczyna i na który oddziałuje najsilniej, nie jest w danym kraju rozwinięty lub poddaje się go silnej kontroli, tak jak to miało miejsce w przypadku działań Komisji Nadzoru Bankowego. Dużą rolę odgrywa też dokładna informacja na temat stosowanych instrumentów finansowych i związanego z nimi ryzyka, jak to miało miejsce w przypadku opcji walutowych czy kredytów *subprime*, nie należy jednak zapominać, iż sama informacja nie daje gwarancji, że stosujące dany instrument podmioty potrafią się nim właściwie i z pełną świadomością ciężącego na nim ryzyka posługiwać. Wspólna waluta także nie jest czynnikiem zabezpieczającym ani łagodzącym skutki załamań gospodarczych. Przeciwnie, w przypadku tak dużych różnic, jakie dzielą kraje strefy euro i nieprzestrzegania kryteriów konwergencji, może się ona stać kamieniem ciągnącym na dno gospodarki prowadzące bardziej odpowiedzialną politykę. Niewątpliwie jednak kryzys spowodował duże zmiany w strukturze światowej gospodarki i świadomości ludzkiej, przede wszystkim wynikające z faktu, iż po raz kolejny okazało się, że takie załamania są nie do uniknięcia, a ożywienie będzie się wiązało z wprowadzeniem nowocześniejszych i proekologicznych technologii.

Analizę kalendarium kryzysowego można podsumować też żartobliwą trawestacją słów S. Wyspiańskiego: „Październik to dla gospodarek niebezpieczna pora”. Dramatyczne przełomy miały miejsce często w tym właśnie miesiącu, z czego można wyciągnąć na wpół poważny wniosek, iż pod koniec lata gospodarki powinny szczególnie uważnie śledzić zmiany i odpowiednio szybko reagować na niepokojące sygnały wysyłane przez rynek.

Wersja ostateczna 23.11.2012. Artykuł jest częścią badań statutowych BS nr 32/KMie/1/2012/S/032

ABSTRACT

The article discusses the factors that led to the economic slump of 2007 and describes the course of the present crisis. The study is an attempt to consolidate the results of research done by various scholars and to indicate the most significant – in the author's opinion – influences on world economy in the future. The author underscores the role of subprime loans as a direct impulse that caused the slump, presents the stages of the spreading of economic slowdown onto the economies of different continents and characterizes its implications for individual countries with particular focus on Europe, the EU states and eurozone included. In the last part she describes the situation of Poland and strives to explain why our country was only faintly affected by the crisis. Conclusions are also drawn for the future with a view to making the subsequent slumps much less acute for the economies.