

*GRZEGORZ GÓRNIOWICZ*

Uniwersytet Kazimierza Wielkiego w Bydgoszczy

*PIOTR SIEMIĄTKOWSKI*

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

**ZMIANY  
W MIĘDZYNARODOWEJ POZYCJI INWESTYCYJNEJ GRECJI  
W OKRESIE KRYZYSU (CZĘŚĆ PIERWSZA)**

**Streszczenie**

Rozpoczęty załamaniem na rynku kredytów hipotecznych w USA światowy kryzys gospodarczy doprowadził do pogorszenia się stanu finansów publicznych w wielu krajach Europy. Szczególnie mocno odczuła go Grecja. Gdyby nie pomoc finansowa z zewnątrz, już w 2010 roku kraj ten musiałby ogłosić niewypłacalność. Głównym celem pracy jest przedstawienie przyczyn, które doprowadziły do kryzysu gospodarczego na świecie i fatalnej sytuacji finansowej Grecji, skali zjawiska, a także podejmowanych prób ratowania zastanej sytuacji.

**Słowa kluczowe:** kryzys finansowy, dług publiczny, Grecja

**Wprowadzenie**

Światowy kryzys gospodarczy spowodował pogorszenie się sytuacji w finansach publicznych wielu krajów. Mimo przeprowadzonych reform, polegających przede wszystkim na szukaniu oszczędności i dodatkowych wpływów do budżetów, sytuacja finansowa wielu państw ulegała znacznemu pogorszeniu. Szczególnie mocno zjawisko to wystąpiło w krajach południowej

Europy, zwłaszcza w Grecji. Nowa sytuacja doprowadziła między innymi do istotnych zmian w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

Celem niniejszej publikacji jest zaprezentowanie przebiegu światowego kryzysu gospodarczego ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji zadłużeniowej Grecji. Artykuł stanowi pierwszą część szerszego opracowania. W drugiej części (s. 573–591) zostały zaprezentowane zmiany w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Grecji na tle pozostałych krajów Unii Europejskiej.

### **1. Geneza światowego kryzysu gospodarczego końca pierwszej dekady XXI wieku**

Załamaniem się rynku kredytów hipotecznych wywołane tzw. pęknięciem bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2007 roku zapoczątkowało światowy kryzys gospodarczy. Powszechnie oceniany jest on jako największa recesja od czasów Wielkiego Kryzysu z lat 1929–1933<sup>1</sup>.

Od 2001 roku FED – System Rezerwy Federalnej (bank centralny USA) prowadził politykę pieniężną niskich stóp procentowych, co przyczyniało się do stymulowania wzrostu gospodarczego poprzez zwiększone inwestycje i popyt. Ten sposób stymulowania gospodarki doprowadził m.in. do wysokiego tempa wzrostu cen na rynku nieruchomości, papierów wartościowych i zadłużenia konsumentów przy równoczesnym spadku poziomu oszczędności oraz łagodzeniu kryteriów udzielania kredytów hipotecznych<sup>2</sup>. Tak prowadzona polityka finansowa doprowadziła do narastania „bąbla spekulacyjnego”, który w końcu pękł. W 2006 roku FED podniósł stopy procentowe, co spowodowało poważne problemy ze spłatą kredytów. Ponadto zmniejszenie popytu na nieruchomości spowodowało spadek ich cen. Sytuacja pogorszyła się w połowie 2007 roku, gdy upadły dwa fundusze hedgingowe. W kolejnych miesiącach informacje o stratach w wielu instytucjach finansowych wywołały masowe sprzedawanie ich akcji. Kryzys na amerykańskim rynku przekształcił się w globalny, gdyż większość banków i instytucji świato-

---

<sup>1</sup> G. Górniewicz, *Dług publiczny. Historia, teraźniejszość, przyczyny i perspektywy*, Oficyna Wydawnicza Mirosław Wrocławski, Bydgoszcz 2012, s. 73 i dalsze.

<sup>2</sup> L. Oręziak, *System Rezerwy Federalnej jako bank centralny Stanów Zjednoczonych. Bankowość centralna od A do Z*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 9, s. 28.

wych handlowała pochodnymi instrumentami finansowymi opartymi na amerykańskim rynku nieruchomości i kredytach hipotecznych<sup>3</sup>.

Za symboliczną datę rozpoczęcia kryzysu przyjmuje się na ogół początek września 2008 roku. Wówczas upadł istniejący 158 lat bank inwestycyjny Lehman Brothers. Chronologiczny przebieg wydarzeń, związanych z wybuchem kryzysu przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1

## Kalendarium wydarzeń związanych z wybuchem kryzysu w 2008 roku

Data	Wydarzenia	Konsekwencje
1	2	3
II połowa 2006	– początek spadku cen na nieruchomości w USA – początek trudności z bieżącą spłatą kredytów hipotecznych	– spadek wartości zabezpieczeń udzielonych kredytów hipotecznych – początek przejmowania domów przez banki i następnie wymuszonej sprzedaży, która wywołuje dalszy spadek cen
sierpień 2007	– pierwsze problemy z płynnością finansową instytucji związanych z rynkiem hipotecznym	– interweniują Amerykańska Rezerwa Federalna i Europejski Bank Centralny, a także Bank Centralny Japonii, włączając do systemu bankowego łącznie kilkaset miliardów dolarów
14 września 2007	– Bank Anglii ratuje przed upadkiem brytyjski bank Northern Rock	– kryzys na amerykańskim rynku nieruchomości dotyka także rynki z poza USA (przede wszystkim te które zainwestowały w amerykańskie obligacje hipoteczne)
9 października 2007	– rekordowy poziom amerykańskiego indeksu akcji Dow Jones Industrial Average (14 164 pkt)	– szczyt euforii na rynku akcji
1 listopada 2007	– FED udziela bankom 41 mld USD pożyczek ratunkowych	– bieżące ratowanie płynności na amerykańskim rynku międzybankowym
koniec 2007 – początek 2008	– serie odpisów aktualizacyjnych i rezerw zakładanych w bankach na tzw. toksyczne aktywa znacznie obniżają wyniki banków i powodują spadek wartości ich kapitałów	– widoczny spadek cen akcji w sektorze finansowym – wzrost zapotrzebowania banków na dokapitalizowanie – dalszy spadek zaufania na rynku międzybankowym
22 lutego 2008	– nacjonalizacja brytyjskiego banku Northern Rock	– pomimo wcześniejszej pomocy Northern Rock nadal potrzebuje dokapitalizowania – w związku z nacjonalizacją banku brytyjski rząd zwiększa zadłużenie o 100 mld funtów

<sup>3</sup> *Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging Macrofinancial Implications and Policy*, IMF, Washington 2008, s. 50.

1	2	3
Marzec 2008	– problemy banku Bear Stearns	– Bear Stearns zostaje przejęty przez JP Morgan Chase przy dodatkowym wsparciu ze strony FED w kwocie 30 mld USD – dalsza przecena akcji spółek sektora finansowego – nowe emisje akcji i poszukiwanie kapitału przez instytucje sektora finansowego
I połowa września 2008	– Fannie Mae i Freddie Mac (największe instytucje rynku hipotecznego USA) zostają przejęte przez rząd federalny – największy amerykański ubezpieczyciel AIG zostaje dokapitalizowany kwotą 85 mld USD i praktycznie przejęty przez rząd federalny – upada bank inwestycyjny Lehman Brothers – znany bank inwestycyjny Merrill Lynch zostaje przejęty przez Bank of America za kwotę 50 mld USD	– uwidoczni się skala problemu (Fannie Mae i Freddie Mac) mają łącznie 5 bln USD ulokowanych w kredytach hipotecznych – ratunek dla AIG zapobiega zapobiega efektowi domina wśród korporacji amerykańskich – upadek Lehman Brothers w dużym stopniu uderza w instytucje finansowe poza USA, dla których bank ten był drugą stroną transakcji swapowych i innych instrumentów pochodnych – na rynku panuje duża nieufność, a instytucje finansowe praktycznie nie chcą pożyczać sobie pieniędzy
19 września 2008	– amerykański sekretarz skarbu Henry Paulson prezentuje plan ratunkowy dla sektora finansowego	– plan wzbudza nadzieję na stabilizację na rynkach finansowych
28 września 2008	– rządy krajów Beneluksu częściowo nacjonalizują zagrożony upadkiem bank Fortis – rząd francuski ratuje bank Delia – rząd niemiecki organizuje wielomiliardowy pakiet ratunkowy dla Hypo Real Estate	– oczywiste staje się, że kryzys finansowy dotknął również kraje europejskie – poszczególne rządy krajów UE starają się przywrócić spokój i wiarygodność przez podniesienie gwarancji na depozyty bankowe ludności lub gwarantowanie transakcji na rynku międzybankowym
29 września 2008	– Izba Reprezentantów USA odrzuca plan Paulsona	– indeks Dow Jones Industrial Average spada tego dnia 0 777 pkt (to największy spadek dzienny w historii nowojorskiej giełdy)
7–8 października 2008	– kryzys finansowy w Islandii (zadłużenie trzech największych banków islandzkich dziewięciokrotnie przekroczyło PKB całego kraju)	– Islandia jest pierwszym krajem, które staje na granicy bankructwa – sytuację ratują 4 mld euro pożyczone od Rosji – ewentualny upadek islandzkich banków mógłby przynieść ogólnoeuropejskie konsekwencje z powodu ich rozległej działalności poza granicami Islandii

1	2	3
8 października 2008	– Amerykańska Rezerwa Federalna, Europejski Bank Centralny, Bank Anglii, Bank Kanady i Narodowy Bank Szwajcarii obniżają jednocześnie stopy procentowe o 50 pkt bazowych – dodatkowo skoordynowaną akcją obniżek stóp procentowych wsparł Bank Centralny Chin, który obniżył koszt finansowania o 27 pkt	– krótkoterminowo giełdy zareagowały wzrostem indeksów – pozytywny sygnał dla inwestorów, że banki centralne chcą ze sobą współpracować w celu przezwyciężenia skutków kryzysu – obniżenie kosztu finansowania dłużnego, choć tylko ograniczone ze względu na wysoki spread i utrzymującą się niską płynność na rynku międzybankowym
4 listopada 2008	– wybory prezydenckie w USA wygrywa Barack Obama z Partii Demokratycznej	– duże nadzieje i jednocześnie obawy co do rozbudowanych socjalnych elementów kampanii wyborczej Obamy
Listopad – grudzień 2008	– coraz wyraźniej zarysowuje się recesja w USA i ogólnoświatowe spowolnienie gospodarcze	– pierwszą ofiarą kryzysu ze sfery realnej gospodarki staje się przemysł motoryzacyjny (największe koncerny samochodowe USA apelują o pomoc rządową)

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt” 2010, nr 6, s. 47–56; C. Pop, *The Financial Crisis of 2007–2008 a Review of the Timeline and of its Causes*, w: *Studia Universitatis Babeş Bolyar – Negotia* nr 2, Cluj-Napoca 2009, s. 56–63; A. Szyszka, *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, nr 4, s. 6–10.

Wśród przyczyn wystąpienia kryzysu na światowych rynkach finansowych, które w konsekwencji spowodowały recesję w realnych sferach gospodarek, wymienia się zjawiska o charakterze zarówno makro-, jak i mikroekonomicznym. Do grupy tych pierwszych należy przede wszystkim zaliczyć narastającą w ciągu ostatniego dziesięciolecia skalę globalnych nierównowag. Zjawisko to obserwowane jest co najmniej od końca XX wieku<sup>4</sup>. Wśród ich przyczyn wymienia się nadwyżki oszczędności w krajach o gospodarkach wschodzących oraz słabe systemy pośrednictwa finansowego, utrudniające ich efektywne inwestowanie w tej grupie krajów. Katalizatorem tych zjawisk był coraz bardziej intensywny proces włączania się Chin do gospodarki światowej. Przy ocenie skali zagrożeń wynikających z tych nierównowag zbyt często koncentrowano jednak uwagę na niezerowych saldach przepływu kapitału między krajami rozwiniętymi a gospodarkami wschodzącymi, zapominając o tym, że w przypadku gwałtownych zabu-

<sup>4</sup> *Polska wobec światowego kryzysu finansowego*, NBP, Warszawa 2009, s. 4–5.

rzeń zachowania dostosowawcze dotyczą całego zasobu aktywów w posiadaniu podmiotów zagranicznych, co stało się wyraźnie widoczne w okresie kryzysu<sup>5</sup>.

Sukcesy w kontroli inflacji doprowadziły do relatywnie długiego okresu utrzymywania się realnych stóp procentowych na niskim poziomie zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i innych krajach rozwiniętych. Przyczyniło się to w istotny sposób do szybkiego wzrostu liczby udzielanych kredytów oraz znacznego wzrostu aktywów (głównie akcji i nieruchomości). Tak jak napisano już wyżej, na rynkach części aktywów doszło do wystąpienia tzw. baniek spekulacyjnych.

Kryzys miał również przyczyny o charakterze bardziej mikroekonomicznym, związane głównie z funkcjonowaniem systemu finansowego. Najważniejszą z nich okazała się wadliwa struktura bodźców (preferowanie celów krótkookresowych i premiowanie za wyniki sprzedaży), błędy w wynikach pomiaru i wyceny ryzyka oraz w zarządzaniu nim, niewłaściwa struktura nadzoru właścicielskiego, a także niedoskonałości systemu regulacyjnego (łącznie z polityką nadzorczą)<sup>6</sup>.

Niektórzy autorzy<sup>7</sup> widzą główną przyczynę kryzysu w błędnych interwencjach publicznych, do których zaliczają:

- zbyt luźną liberalną politykę FED i w efekcie wielu innych banków centralnych w ostatnich latach;
- presję polityczną w USA na udzielanie kredytów mieszkaniowych osobom o niskiej wiarygodności kredytowej;
- błędne regulacje (Bazylea 1), które zachęcały do nadmiernej sekurytyzacji kredytów,
- faworyzowanie przez przepisy podatkowe zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw;
- wcześniejszą politykę ratowania przez władze publiczne większych firm finansowych, w rezultacie której władze te stały się zakładnikami skutków swojej poprzedniej polityki.

Ogólnoświatowy kryzys finansowy doprowadził do szybkiego wzrostu długu publicznego w wielu krajach. Nominalne zadłużenie Stanów Zjednoczonych przekroczyło 15 bln USD. W wielu krajach relacja długu do PKB przekraczała 100%. Zgodnie z traktatem z Maastricht stosunek ten nie powinien być

---

<sup>5</sup> Tamże, s. 5.

<sup>6</sup> Tamże, s. 6–7.

<sup>7</sup> L. Balcerowicz, *Kryzys finansowy czy kryzys myślenia*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 221, s. B5.

wyższy niż 60%. Na koniec 2011 roku czternaście krajów Unii Europejskiej nie spełniało tego kryterium<sup>8</sup>.

## 2. Kryzys w Grecji

W latach 2004–2009 władzę w Grecji sprawowała partia Nowa Demokracja. W tym czasie finanse kraju zostały w zasadzie kompletnie zniszczone, a korupcja osiągnęła olbrzymie rozmiary. Premier Antonis Samaras pozostawił Grecję z deficytem budżetowym czterokrotnie wyższym od brukselskiej normy. W 2009 roku nowym premierem został Jeorjos Papandreu<sup>9</sup>.

Zimą 2009–2010 roku nastąpił gwałtowny wzrost problemów finansowych Grecji<sup>10</sup>. Ujawniono wówczas oszustwa i manipulacje statystyczne, nazywane niekiedy kreatywną księgowością<sup>11</sup>, co dobiło ten mocno zadłużony i w dużej mierze skorumpowany kraj. Grecji w tych operacjach, a właściwie machinacjach, pomagał Goldman Sachs. Ten amerykański bank inwestycyjny zaczął zajmować się greckim długiem już na początku XXI wieku. Kamouflował go na dwa sposoby. Po pierwsze, posłużył się swapami walutowymi<sup>12</sup>. Po drugie, antycypował przyszłe dochody (np. bank doradził Grekom, by uznali za realne przyszłe dochody z lotnisk i portów, co obniżyło dług o 0,5% PKB). Goldman Sachs został oskar-

---

<sup>8</sup> G. Górniewicz, *Dług publiczny...*, s. 38, 88 i 90–92.

<sup>9</sup> Premier Grecji pochodzi z rodziny o wielkich tradycjach politycznych. Jego dziadek (zresztą też Jeorgios) był trzykrotnie premierem (1944–1945, 1963, 1963–1965). Ojciec, Andreas Papandreu, stworzył partię PASOK – Ogólnogrecki Ruch Socjalistyczny, z którą objął władzę w 1981 r. W dużym stopniu to on odpowiedzialny jest za obecny stan gospodarki. Andreas Papandreu wzmocnił bowiem postawy roszczeniowe Greków. Szerzej D. Walewska, *Jak Grecy budowali kleptokrację*, „Uważam Rze” 2011, nr 23, s. 82–84.

<sup>10</sup> Według danych Eurostatu deficyt sektora finansów publicznych wyniósł w 2009 r. 15,4% PKB, a rok później 10,6.

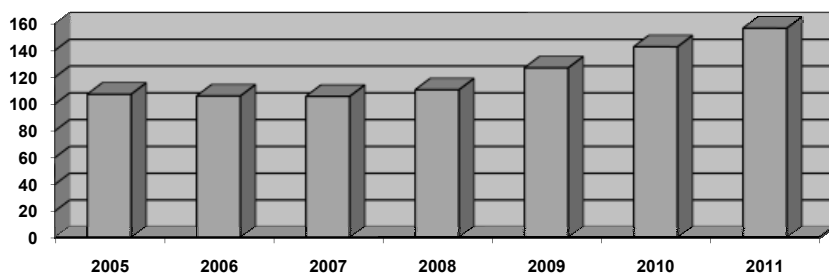
<sup>11</sup> Termin ten wystąpił po raz pierwszy po wykryciu wielkich skandali finansowych w USA w 2002 r. Nazwano nim przypadki ukrywania strat i przedstawiania w pozytywnym świetle wyników finansowych celem przyciągnięcia inwestorów oraz utrzymaniem dobrego image. Z czasem kreatywną księgowością zaczyna się nazywać wszelkie przypadki księgowania operacji finansowych niezgodne z prawem i stanem faktycznym.

<sup>12</sup> W samych swapach nie ma oczywiście niczego złego. Wiele rządów posługuje się nimi w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem wymiany, gdy emitują obligacje w euro czy w innej walucie, sprzedając swój dług na rynku. Sprawy się komplikują, gdy rząd i jego doradczy bank zmieniają po drodze parytet stóp procentowych wymiany owego zabezpieczenia, nikogo o tym nie informując. Takie działanie pozwana w sztuczny sposób zmniejszyć wartość długu. J. Szczygieł, *W cieniu Goldman Sachs*, „Bank” 2011, nr 6, s. 70–71.

zony przez amerykański nadzór *Securities and Exchange Commission* (SEC) o oszustwa i nieetyczne praktyki<sup>13</sup>. Według amerykańskiej prasy bank za swoje porady otrzymał od Grecji 300 mln USD<sup>14</sup>.

Rząd grecki próbował ratować fatalną sytuację cięciami wydatków. Mimo że były one niewystarczające, i tak zdenerwowały przyzwyczajonych do wysokich świadczeń socjalnych Greków. Rozruchy sprawiły, że świat z przerażeniem zaczął odkrywać prawdziwe oblicze kryzysu zadłużenia. Uświadomiono sobie, że zagrożeniem dla stabilności strefy euro jest nie tylko Grecja, lecz także inne nieudolnie zarządzane i zadłużone kraje (Hiszpania, Irlandia, Portugalia i Włochy). Ujawnienie skali problemu wymusiło na politykach europejskich opracowanie planu ratowania nie tylko Grecji, lecz także całej strefy euro<sup>15</sup>.

Na koniec 2006 roku dług publiczny Grecji wynosił nieco ponad 226 mld euro. W kolejnych latach systematycznie wzrastał, by na koniec 2010 roku przekroczyć 340 mld euro i nadal rosnąć. Na rysunku 1 przedstawiono relację długu publicznego Grecji do PKB. Należy zauważyć, że w latach 2005–2008, czyli przedkryzysowych, była ona relatywnie stabilna, a w okresie kryzysu zdecydowanie się pogorszyła. Na koniec 2011 roku stosunek ten wyniósł ponad 165%, czyli prawie trzykrotnie więcej niż dopuszcza traktat z Maastricht.



Rysunek 1. Dług publiczny Grecji w relacji do PKB (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 45, March 2007; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 49, March 2008; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 52, December 2008; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 56, December 2009; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 61, March 2011.

<sup>13</sup> Zob. [www.gazetafinansowa.pl/index.php/wydarzenia/analizy/3725-grecja-polska-swapy-i-goldman-sachs.html](http://www.gazetafinansowa.pl/index.php/wydarzenia/analizy/3725-grecja-polska-swapy-i-goldman-sachs.html); L.R. Wray, M. Auerback, *Greckie przesłanie*, „Gazeta Bankowa” 2010, nr 6, s. 115–119.

<sup>14</sup> J. Szczygieł, *W cieniu Goldman Sachs...*, s. 71.

<sup>15</sup> Ł. Kwiecień, *Kryzys – inaczej, strategia – bez zmian*, „Magazyn Pioneer Pekao TFI” 2010, nr 1, s. 14–15.



Na początku maja 2010 roku szefowie państw strefy euro zebrani na szczycie w Brukseli i Międzynarodowego Funduszu Walutowego ostatecznie zatwierdzili pakiet pomocy dla Grecji w wysokości 110 mld euro do 2012 roku. Ceną za wsparcie z udziałem MFW są drastyczne reformy budżetowe. Plan zakłada zredukowanie deficytu budżetowego z 13,6% PKB w 2009 roku do 2,6% w 2014 roku<sup>16</sup>.

Redukcja wydatków budżetowych objęła m.in. trzydziestoprocentową redukcję premii bożonarodzeniowych, dwunastoprocentową redukcję zasiłków dla byłych pracowników sektora publicznego, redukcję premii motywujących za wykonanie pracy, zamrożenie emerytur sektora publicznego oraz wszystkich emerytur kontrolowanych przez rząd, a także pięcioprocentową redukcję inwestycji publicznych i cięcia w programach edukacyjnych. Wzrosły natomiast dochody budżetowe: VAT z 19 do 21% oraz akcyzy na paliwa, papierosy, alkohole i towary luksusowe (samochody o wartości wyższej niż 17 tys. euro, łodzie, helikoptery, kamienie i metale szlachetne)<sup>17</sup>.

Przyjęte reformy strukturalne wydawały się bardzo trudne do realizacji ze względu na występujące w Grecji następujące uwarunkowania:

- a) społeczne – konieczność przebudowy wielopokoleniowej świadomości beneficjentów korzystających ze środków publicznych i opanowanie protestów;
- b) ekonomiczne – ujemna dynamika PKB, a także zbyt niska skala obniżenia deficytu budżetowego;
- c) organizacyjne – ograniczenie niesprawnej i przerośniętej administracji publicznej, konieczność unowocześnienia rynku pracy oraz ograniczenie szarej strefy.

Wątpliwa realizacja niezbędnych reform będzie prawdopodobnie oznaczała nie tylko wydłużenie procesu spłaty zadłużenia, lecz także silniejsze obciążenie długiem Grecji innych podmiotów unijnych przez dłuższy okres, a także stałe odnawianie tego procesu aż do nieuniknionych ostatecznych decyzji<sup>18</sup>.

Taką decyzją może być wykluczenie Grecji ze strefy euro. Istnieją opinie, że mogłoby to oznaczać wzmocnienie gospodarki greckiej. Odzyskanie waluty narodowej spowodowałoby szybką jej dewaluację wobec dolara i euro. Pozwo-

---

<sup>16</sup> Zob. [www.news.money.pl/artukul/prasa;grecja;uratowana;ale;nie;europa,146,0,616338.html](http://www.news.money.pl/artukul/prasa;grecja;uratowana;ale;nie;europa,146,0,616338.html); [www.wprost.pl/ar/194643/Przywodcy-strefy-euro-akceptuja-pomoc-dla-Grecji/](http://www.wprost.pl/ar/194643/Przywodcy-strefy-euro-akceptuja-pomoc-dla-Grecji/)

<sup>17</sup> J. Zombirt, *Łatanie greckiej dziury*, „Bank” 2010, nr 4, s. 51.

<sup>18</sup> E. Chojna-Duch, *Grecki pat*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 123, s. B14–15.

liłoby to Grecji odzyskać konkurencyjność na rynkach międzynarodowych i tym samym zwiększyć eksport oraz wpływy z turystyki<sup>19</sup>.

Pod koniec 2010 roku sytuację w Grecji uspokoiła nieco wygrana w wyborach samorządowych partii rządzącej PASOK. Sądzono wówczas, że pozwoli to rządowi Grecji na wprowadzenie kolejnych oszczędnościowych reform<sup>20</sup>.

Jednak ekonomiści skupieni w The European Economic Advisory Group (EFA) przewidywali, że w 2013 roku czeka Grecję ogłoszenie niewypłacalności, w tym czasie skończy się bowiem program pomocowy Unii Europejskiej i MFW. Według EFA jedyną skuteczną metodą uratowania Grecji będzie rezygnacja z euro i powrót do drachmy<sup>21</sup>.

Podczas szczytu strefy euro w Brukseli (pierwsza połowa marca 2011) zostały złagodzone warunki antykrzysowej pożyczki dla Grecji. Kraj ten dostał cztery lata więcej na spłatę 100 mld euro oraz obniżenie oprocentowania o 1 punkt. Pożyczka będzie więc zwracana przez 7,5 roku, a oprocentowanie wyniesie 4,8%. Jednak strefa euro postawiła dodatkowy warunek: oprócz poprzednich obietnic reform strukturalnych i oszczędności w budżecie Grecja musi wystawić na sprzedaż majątek narodowy o wartości 50 mld euro. W pierwotnej wersji umowy z maja 2010 roku była mowa o prywatyzacji dającej tylko 5 mld euro<sup>22</sup>. Sprzedane mają być m.in. samoloty Airbus, sześć banków, telekom, państwowa loteria, poczta, lotniska, firmy świadczące usługi komunalne, przedsiębiorstwa energetyczne, huty, stadiony i infrastruktura, która powstała w związku z olimpiadą w 2004 roku, a także nieruchomości na wyspach<sup>23</sup>.

Mimo powyższych działań MFW był wówczas przekonany, że Grecja nie będzie w stanie sprostać spłatom pożyczek i najdalej w 2012 roku ogłosi niewypłacalność. Zdaniem Funduszu, podobnie oceniała sytuację Grecji większość przywódców krajów Unii Europejskiej (oprócz Francji, która obawiała się, że niewypłacalność Aten wywoła panikę w strefie euro). W połowie kwietnia 2011 roku rentowność greckich obligacji przekroczyła astronomiczny poziom 13,5%<sup>24</sup>.

---

<sup>19</sup> H. Koziół, *Rozpad strefy euro pomoże europejskim gospodarkom?*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 160, s. A1.

<sup>20</sup> D. Walewska, *Grecjie przyzwolenie na nowe reformy*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 262, s. B3.

<sup>21</sup> J. Bielecki, *Nowy scenariusz dla Grecji: upadek i powrót do drachmy*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 41, s. A8.

<sup>22</sup> A. Słojewska, *Grecji lżej, Irlandia nieugięta*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 60, s. B4.

<sup>23</sup> D. Walewska, *Grecja: wszystko na sprzedaż*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 149, s. B2–3.

<sup>24</sup> J. Bielecki, *Grecja nie uniknie bankructwa*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 75, s. A7.

Na początku maja agencja Standard & Poors obniżyła Grecji rating kredytowy z poziomu BB – do B, a rentowność dwuletnich obligacji przekroczyła 25%. W tym czasie coraz głośniej mówiło się już o kolejnym pakiecie pomocowym i o możliwości wyjścia Grecji ze strefy euro<sup>25</sup>. Według raportu „EMU Break-up” opracowanego przez analityków ING po wyjściu Grecji z Eurolandu jej waluta zdewaaluowałaby się wobec euro o około 80%. Ponadto nastąpiłoby zmniejszenie greckiego PKB o 7,5%<sup>26</sup>.

W związku z sytuacją Grecji pojawił się nowy termin, a mianowicie przeprofilowanie (*reprofiling*). Słowo to oznacza faktycznie prawie to samo co restrukturyzacja. Różnica polega na tym, że restrukturyzacja dotyczy redukcji nominalnej wartości długu, którą przewiduje się na rok 2013, a przeprofilowanie oznacza wydłużenie terminu spłaty lub obniżenie oprocentowania. W rzeczywistości obojętnie od tego, jakich słów użyją eurokraci, posiadacze greckiego długu prawdopodobnie stracą bardzo dużo<sup>27</sup>. Największe zagrożenie z ewentualnego bankructwa Grecji odczuwały francuskie i niemieckie banki. W pierwszym przypadku oznaczałoby to stratę około 30 mld euro, a w drugim ponad 20 mld euro. Łącznie w maju 2011 roku dług Grecji przekraczał 340 mld euro, a największymi wierzycielami tego kraju były instytucje takie jak:

- Europejski Bank Centralny – 70 mld euro;
- francuskie banki komercyjne 60 mld euro, w tym: Credit Agricole – 24,5 mld euro, BNP i Societe Generale – po 6 mld euro każdy;
- niemieckie banki komercyjne 42 mld euro, w tym: Hypo Real – 9 mld euro, WestDeutsche i Commerzabank po 6 mld euro każdy;
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy – 30 mld euro.

Ponadto do wierzycieli Grecji zaliczano również banki brytyjskie, holenderskie i włoskie<sup>28</sup>.

Grecki dług publiczny pochodził przede wszystkim z wyemitowanych przez ten kraj obligacji i krótkookresowych papierów wartościowych (*short-term notes*). Na początku 2011 roku przypadają na nie prawie 80% zadłużenia, z czego zdecydowaną większość stanowiły papiery wartościowe wyemitowane w Grecji. Niecałe 20% długu wynikało z zaciągniętych pożyczek, a największą ich część

<sup>25</sup> H. Kozieł, *Grecja znów dostanie pomoc finansową?*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 107, s. B2–3.

<sup>26</sup> K. Doliniak, *Euro coraz dalej*, „Forbes” 2011, nr 4, s. 24.

<sup>27</sup> A. Słojewska, *Zakazane słowo na „r”*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 116, s. B14.

<sup>28</sup> J. Bielecki, *Na bankructwie Grecji największą stratą banki z Francji i Niemiec*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 96, s. A1 i A7.

stanowiła pomoc w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej. Szczegółowe dane zawarto w tabeli 2.

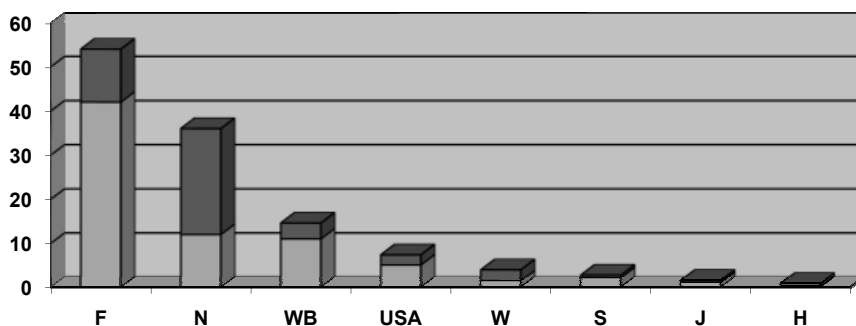
Tabela 2

## Źródła pochodzenia długu publicznego Grecji (mln euro)

Wyszczególnienie	2010	2011*
Obligacje i krótkookresowe papiery wartościowe	285,744	282,214
Obligacje emitowane w kraju	256,452	254,820
Obligacje emitowane za granicą	19,154	18,734
Ochronne emisje zagraniczne	0,695	0,346
Krótkookresowe papiery wartościowe	9,441	8,312
Pożyczki	54,542	72,326
Bank centralny Grecji	3,238	0,02
Inne krajowe pożyczki	6,153	6,153
Specjalne celowe i bilateralne pożyczki	6,406	6,389
Pożyczki z EFSF	31,824	53,240
Inne zagraniczne pożyczki	6,921	6,524
Dług publiczny ogółem	340,286	354,540

\* Dane na koniec marca 2011 roku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 61, March 2011.



Rysunek 2. Kraje mające greckie obligacje (mld USD). Jaśniejszym kolorem oznaczono obligacje należące do prywatnych instytucji finansowych, a ciemniejszym do rządów poszczególnych krajów. Wykorzystane skróty: F – Francja, N – Niemcy, WB – Wielka Brytania, W – Włochy, S – Szwajcaria, J – Japonia i H – Hiszpania.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych („BIS Quarterly Review”).

Według danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych najwięcej greckich obligacji miała Francja (ponad 56 mld USD), z czego zdecydowana większość pozostawała w rękach prywatnych instytucji finansowych. Na drugiej pozycji uplasowały się Niemcy (prawie 34 mld USD). W ich przypadku większość obligacji należała do rządu. Na kolejnych pozycjach uplasowały się takie kraje, jak Wielka Brytania, Stany Zjednoczone, Włochy, Szwajcaria, Japonia i Hiszpania (szczegółowe dane przedstawiono na rysunku 2). Warto zauważyć, że każdy z wymienionych krajów miał jednocześnie znaczące własne zadłużenie publiczne.

Greckie ministerstwo finansów wyróżniło trzy obszary w strukturze długu publicznego (tabela 3). Pierwszy dotyczył stałego i zmiennego oprocentowania. W całym analizowanym okresie (2006 – marzec 2011) zdecydowanie przeważało oprocentowanie stałe. Należy jednak zauważyć, że jego udział stale się zmniejszał. W 2006 roku wynosił ponad 81%, a na koniec marca 2011 tylko 66%. Powyższe zjawisko należy ocenić negatywnie. Drugi obszar brał pod uwagę zbywalność. Przez cały okres dominował zdecydowanie dług zbywalny (*tradable*), choć należy podkreślić, że w ostatnim czasie wzrastał udział zadłużenia niezbywalnego (*non-tradable*). Z kolei trzeci obszar dotyczył walut, w jakich występowało greckie zadłużenie. Prawie w całości przypadało ono na euro. Należy stwierdzić, że w całym analizowanym okresie nie zaszły pod tym względem istotne zmiany w strukturze greckiego długu publicznego.

Tabela 3

## Struktura długu publicznego Grecji (%)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
A. Stałe oprocentowanie	81,6	79,3	74,7	75,4	70,7	66,0
Zmienne oprocentowanie	18,4	20,7	25,3	24,6	29,3	34,0
B. Dług zbywalny	91,4	92,2	91,7	94,8	84,0	79,6
Dług niezbywalny	8,6	7,8	8,3	5,2	16,0	20,4
C. Euro	99,1	99,2	99,4	99,6	98,2	98,0
Pozostałe waluty	0,9	0,8	0,6	0,4	1,8	2,0

\* Dane na koniec marca 2011 roku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 45, March 2007; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 49, March 2008; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 52, December 2008; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 56, December 2009; Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 61, March 2011.

W drugiej połowie maja 2011 roku sytuacja finansowa wydawała się coraz trudniejsza. Rząd grecki starał się przekonać rynki, że restrukturyzacja nie wchodziła w rachubę. Decyzję o następnych oszczędnościach podjęto w Atenach 23 maja. Miały dotyczyć kolejnego obniżenia zarobków pracowników administracji państwowej, zmniejszenia ich liczby oraz podwyższenia podatków. Miała zostać zlikwidowana kwota wolna od opodatkowania (12 tys. euro rocznie), a zarabiający ponad 80 tys. euro mieliby zapłacić jednorazowy domiar. Jednocześnie zupełnie nowym podatkiem miałyby zostać obciążone duże i drogie nieruchomości. Premier Jeorjos Papandreu wierzył, że dzięki nowym oszczędnościom pokona sceptyczne oceny Europejskiego Banki Centralnego i rynki finansowe<sup>29</sup>.

W tym samym czasie kredytujące zadłużoną Grecję kraje strefy euro coraz mocniej naciskały na to, by oprócz pakietu oszczędnościowego Ateny przyspieszyły spłacanie swoich zobowiązań poprzez prywatyzację. Sprzedaż majątku państwowego mogłaby, ich zdaniem, zająć się obsadzona unijnymi ekspertami ponadnarodowa agencja. Zdaniem unijnych ekspertów, greckie państwo dysponuje majątkiem wartym około 300 mld euro. Sprywatyzowaniu miałyby ulec jego 20%<sup>30</sup>.

Dwudziestego czwartego maja 2011 roku grecki minister finansów Giorgos Papakonstantinu zapowiedział, że jeśli jego kraj nie otrzyma do końca lipca kolejnej transzy pomocy w wysokości 17 mld euro, to ogłosi niewypłacalność. Momentalnie zareagowały na tę zapowiedź rynki finansowe. Rentowność greckich obligacji pobiła kolejne rekordy (dziesięcioletnie ponad 17%, a dwuletnie nieomal 26%)<sup>31</sup>.

„The Economist Newspaper” proponował wówczas pięć potencjalnych sposobów rozwiązania kryzysu zadłużeniowego Grecji wraz z argumentami za i przeciw (tabela 4). Wydaje się, że lista propozycji nie była zamknięta (można było, na przykład, prywatyzować grecki majątek, o czym była już mowa wyżej).

Sytuacja Grecji jeszcze bardziej skomplikowała się w kolejnym miesiącu – 15 czerwca związkowcy z firm prywatnych i urzędów państwowych otoczyli budynki parlamentu. Protestujący kategorycznie domagali się wycofania dokumentu zawierającego plan kolejnych cięć wydatków i podwyższenia podatków. W tym czasie nie było już w zasadzie wątpliwości, że wcześniej czy później

---

<sup>29</sup> D. Walewska, H. Kozieł, *Rynki nie wierzą w greckie cięcia*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 119, s. B2–3.

<sup>30</sup> R. Woś, *Prywatyzacja pod nadzorem UE*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 99, s. A7.

<sup>31</sup> M. Potocki, *Greckie problemy ciągną na dno całą Unię Europejską*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 100, s. A8.

Grecja będzie musiała ogłosić niewypłacalność, a decyzja o przyznaniu kolejnej pomocy była coraz bliższa<sup>32</sup>.

Tabela 4

## Możliwości rozwiązania problemu greckiego długu publicznego

Opcja	Działania	Argumenty za	Argumenty przeciw
1	2	3	4
Transfery budżetowe	Członkowie strefy euro darują Grecji pieniądze	Następuje zmniejszenie obciążenia Grecji zadłużeniem. EBC nie przeciwstawia się	Trudno jest wyobrazić sobie otwarte przekazanie tego rozwiązania wyborcom, gdyż może ono zachęcać do rozrzutności
Pożyczki ratunkowe	Członkowie strefy euro i MFW pożyczają Grecji kolejne pieniądze	Daje to Grecji więcej czasu. Brak sprzeciwu EBC	Nie wiąże się to z problemem wypłacalności. Warunki nowych kredytów mogą zredukować i tak niski wzrost. Trudno przekonać do tego rozwiązania wyborców
„Inicjatywa wiedeńska”*	Banki „dobrowolnie” rolują grecki dług	Oznacza to więcej czasu dla Grecji, zmniejszenie kosztów podatków i całej gospodarki oraz poprawę ratingów	Jest to rozwiązanie trudne do skoordynowania i dające zły przykład innym dłużnikom
„Mięka” restrukturyzacja bądź przeprofilowanie	Kredytodawcy dobrowolnie przedłużają terminy spłat dotychczasowych długów	Daje to Grecji więcej czasu i zmniejsza bieżące koszty	Nie rozwiązuje to kwestii niewypłacalności, a jedynie przesuwając problem w czasie. Prawdopodobnie doprowadza to do dalszego obniżania ratingów
„Twarda” restrukturyzacja	Poważne zmniejszenie wartości długu Grecji	Obniża obciążenie kraju zadłużeniem	Przerzucenie strat na banki. Zmniejszenie presji na reformy w kraju. Sprzeciw EBC

\* Powstała w 2009 roku „inicjatywa wiedeńska” była planem powstrzymania rozprzestrzeniania się trudności finansowych na Europę Środkową i Wschodnią. Zagraniczne banki zobowiązywały się nie zmniejszać swojego zaangażowania w regionie i nie uciekać z niego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie „The Economist Newspaper” (*Grecja: opcje ratunku najgorsze na świecie*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 124, s. B4).

Dwudziestego czwartego czerwca podczas unijnego szczytu w Brukseli zapewniono o gotowości do udzielenia kolejnej pomocy finansowej. Nowy plan ratunkowy (90–120 mld euro) miał być uzależniony od programu oszczędnościowego, obejmującego zmniejszenie wydatków budżetowych, podwyższenie wpływów podatkowych i prywatyzację. Pożyczkę sfinansować miały strefa euro,

<sup>32</sup> D. Walewska, *Grecja straszy i protestuje*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 139, s. B5.

MFW i prywatni inwestorzy, którzy dokonają rolowania greckich obligacji, czyli zamiany starego długu na nowy. Do pakietu nie miały natomiast zostać dołączone środki z unijnego budżetu (EFSF)<sup>33</sup>.

Trzy dni później w Atenach rozpoczęła się debata parlamentarna nad przyjęciem kolejnego pakietu oszczędnościowego. Równoległe rozpoczął się dwudniowy strajk generalny, paraliżujący w istocie cały kraj. W tym samym czasie premier Francji Nicolas Sarkozy potwierdził, że rząd porozumiał się z bankami w sprawie refinansowania greckiego długu, czyli wymiany wygasających obligacji na nowe, trzydziestoletnie. Francuskie banki miały zainwestować ponownie 70% kwoty, którą otrzymałyby od Aten w zamian za wygasające obligacje. „Nie pozwolimy Grecji upaść, będziemy bronić euro, to leży w interesie nas wszystkich” – powiedział. Podobny pomysł akceptowały też banki niemieckie. Plan ratunkowy dla Grecji przypominał system opracowany przez Nicolasa Brady’ego. Jednak zdaniem wielu inwestorów, w tym George’a Sorosa, takie działanie było niewystarczające i niewypłacalność Grecji wydawała się pewna<sup>34</sup>.

Grecki parlament przyjął 29 i 30 czerwca proponowany przez rząd harmonogram wdrożeń cięć wydatków i podwyżek, a także program przyspieszonej prywatyzacji. Razem z wcześniejszym programem oszczędnościowym ma oddać budżetowi 78,2 mld euro do 2015 roku. Szczególne miejsce w programie zajmuje wspomniana prywatyzacja. Zgodnie z planem objąć ma między innymi:

- banki (Emporiki i Piraeus Bank);
- dwa lotniska w Atenach;
- cztery nowoczesne samoloty marki Airbus należące do państwowych linii Olympic Airways;
- kurorty, nabrzeża i pola golfowe;
- niezamieszkałe wyspy<sup>35</sup>.

Podczas wideokonferencji ministrów finansów krajów strefy euro 2 lipca zapadła decyzja o uwolnieniu piątej transzy kredytowej w wysokości 12 mld euro. Pozwoliła na przeprowadzenie w połowie lipca akcji refinansowania długu rządowego. Sprawą otwartą pozostawała wówczas kwestia wielkości nowej pożyczki oraz jej warunków. Nowy pakiet na lata 2012–2014 szacowano w tym czasie na

<sup>33</sup> A. Słojewska, D. Walewska, *Polska nie pomoże Grecji*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 146, s. B2.

<sup>34</sup> J. Bielecki, *Banki dorzucą do Grecji*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 123, s. A10.

<sup>35</sup> D. Walewska, *Grecki program przyjęty*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 151, s. B2–3.



sumę od 90 do 120 mld euro. Podstawowym problemem był wówczas udział w tej operacji inwestorów prywatnych<sup>36</sup>.

Podczas szczytu przywódców grupy euro w Brukseli 21 lipca wypracowano kolejną umowę. Zakładała, że banki, które mają greckie obligacje, nie będą mogły liczyć na pełny zwrot pożyczonych pieniędzy w terminie ich zapadalności. W zamian otrzymają do wyboru ich zamianę na obligacje długoterminowe (do 30 lat), wykupienie po cenach rynkowych (a więc ze stratą) przez Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej lub zamianę na obligacje o dłuższym terminie zapadalności (*roll-over*). Grecja jako pierwszy kraj ze strefy euro została więc uznana za niewypłacalną. Przywódcy unijni użyli sformułowania „selektywna niewypłacalność” (*selective default*). Ponadto EFSM i MFW mają stworzyć dla Grecji kolejny pakiet pomocy warty 70 mld euro. Posłuży do zwiększania kapitałów greckich banków i stworzenie warunków do przełamania recesji. Nowe kredyty będą miały niższe oprocentowanie (3,5%) w porównaniu do pierwszego programu pomocowego z 2010 roku (5,5%). Dwukrotnie wydłużony został także termin ich zapadalności (15 lat)<sup>37</sup>.

Nadzwyczajne spotkanie przywódców krajów strefy euro zakończyło się porozumieniem. Nowa pomoc przyznana Grecji miała w sumie wynieść prawie 160 mld euro. Na tę kwotę miało się składać 109 mld euro pomocy publicznej i około 50 mld euro od sektora prywatnego. Mimo przyznania nowego pakietu pomocowego 25 lipca 2011 roku agencja Moody's obniżyła ocenę greckiego długu aż o trzy stopnie – do poziomu Ca. Zdaniem agencji, pakiet pomocowy miał niewielki wpływ na złagodzenie kryzysu zadłużeniowego tego kraju. Zdaniem Moody's, Grecja niemal w każdej chwili mogła być zmuszona do ogłoszenia niewypłacalności<sup>38</sup>.

Pod koniec lipca 2011 roku wydawało się jednak, że kryzys grecki został przynajmniej chwilowo zażegnany. W efekcie przyjętych reform Grecy zapewnili sobie wypłatę piątej transzy pakietu pomocowego oraz otworzyli drzwi do negocjacji w kwestii kolejnego programu. Jednak już w pierwszym tygodniu września problemy powróciły. Okazało się wówczas, że Grecy nie byli w stanie wprowadzić w życie obiecanych reform. W związku z tym nie otrzymają kolejnej transzy w wysokości 8 mld euro, mającej umożliwić im bieżącą obsługę zadłużenia. Sytu-

---

<sup>36</sup> A. Słojewska, *Dyskusja o pomocy dla Grecji bez Rostowskiego*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 153, s. B1.

<sup>37</sup> J. Bielecki, *Bankructwo Grecji przesądzone*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2010, nr 141, s. A8.

<sup>38</sup> *Agencja Moody's uznaje Grecję za niewypłacalną*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 172, s. B3.

ację dodatkowo utrudniało napięcie pomiędzy Grecją a Finlandią, domagającą się zabezpieczenia pieniędzy, które kraj ten miałby pożyczyć Grekom. W tym czasie o powieleniu fińskiego pomysłu coraz głośniej myślały również Austria, Holandia i Słowacja<sup>39</sup>.

W połowie września reprezentanci Komisji Europejskiej, Europejskiego Banku Centralnego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego przedstawili Grekom listę 15 wymogów, których spełnienie miało stanowić warunek otrzymania wspomnianej wyżej transzy. Wśród żądań znalazły się między innymi następujące kwestie:

- rozpoczęcie zwolnień w administracji państwowej (100 tys. etatów do 2015 roku);
- przyspieszenie redukcji pensji w budżetówce oraz emerytur;
- likwidacja do końca roku 65 rządowych agencji;
- obniżenie wydatków na służbę zdrowia, w tym dopłat do leków;
- przyspieszenie prywatyzacji;
- podwyższenie kar za szeroko rozpowszechnione samowole budowlane.

Grecki rząd jednak zwlekał z wprowadzeniem wymienionych zmian, gdyż obawiał się reakcji społeczeństwa<sup>40</sup>. Wszelkie zapewnienia przyjmowały jednak głównie formy słowne, a podejmowane działania należało uznać za skromne i niewystarczające. Na początku października było już wiadomo, że deficyt budżetowy w 2011 roku będzie wyższy od zatwierdzonego wcześniej przez MFW i Komisję Europejską 7,6% PKB. Zdaniem ministra finansów Ewangelosa Weizelosa, wyniesie on 8,5% PKB, co jest wynikiem przede wszystkim większego niż się pierwotnie spodziewano załamania greckiej gospodarki. Z tego powodu decyzja UE o przyznaniu Grecji kolejnej transzy pomocy (8 mld euro) została odłożona do 13 października<sup>41</sup>.

Ostatecznie MFW, EBC i KE uznały, że Grecja będzie mogła dostać na początku listopada kolejną, szóstą już, transzę pomocy finansowej. Inspektorzy wyżej wymienionych organizacji skazali, że choć greckiemu rządowi nie uda się zgodnie z planem ograniczyć deficytu finansów publicznych 2011 roku, to poczynił on istotne postępy w kwestii reform fiskalnych<sup>42</sup>. Można stwierdzić, że politycy europejscy obawiali

<sup>39</sup> D. Walewska, *Grecja upadnie, tylko w jakim stylu*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 208, s. B2.

<sup>40</sup> M. Potocki, *Długa lista żądań UE i MFW wobec Grecji*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 182, s. A8.

<sup>41</sup> J. Bielecki, *Grecja obiecuje i nie dotrzymuje słowa*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 192, s. A8.

<sup>42</sup> H. Kozieł, *Grecy dostaną pomoc, Europa patrzy na Słowację*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 238, s. B3.

się nie tyle długów Grecji, ile skutków bankructwa tego kraju dla europejskich banków<sup>43</sup>. Największe problemy mogłyby mieć banki francuskie (BNP Paribas i Societe Generale) oraz niemieckie (Commerzbank i Deutsche Bank)<sup>44</sup>.

W niedzielę (23 października) podczas szczytu UE oficjalnie przyznano wymienioną wyżej transzę w wysokości 8 mld euro na regulowanie bieżących rachunków. Dyskutowano również o redukcji długu Grecji i udzielenia jej nowych pożyczek. Ponadto rozmawiano o dofinansowaniu europejskich banków, co miało stanowić „zaporę ogniową” przeciw problemom Grecji, czyli zablokować rozprzestrzenianie się kryzysu. Dokapitalizowanie banków wydawało się konieczne ze względu na posiadane przez nie „toksyczne” papiery. Ostateczne decyzje w tych sprawach przesunięto na środę (26 października)<sup>45</sup>. Tego dnia w Brukseli odbył się szczyt całej UE, po którym rozpoczęło się spotkanie przywódców strefy euro. Nieco szybciej kanclerz Niemiec Angela Merkel powiedziała: „Jeśli upadnie euro, upadnie Europa. Naszym historycznym obowiązkiem jest obrona procesu zapoczątkowanego przez naszych ojców po wiekach nienawiści i rozlanej krwi. Nikt nie potrafi powiedzieć, jakie będą konsekwencje, jeśli temu nie sprostamy”<sup>46</sup>.

Porozumienie określane jako pakiet antykryzysowy zostało podpisane 27 października o godzinie 4 rano. Dla Grecji oznaczało ono, że:

1. Wierzyciele prywatni (zagraniczne banki) zredukują zobowiązania o 50%, czyli o 105 mld euro.
2. Strefa euro przygotowuje gwarancje na 30 mld euro, które będą stanowiły zabezpieczenie wypłat ze zrestrukturyzowanych obligacji w przyszłości.
3. Strefa euro i MFW udzieli Grecji dodatkowej pomocy w wysokości 100 mld euro.
4. Komisja Europejska będzie monitorowała i ingerowała w proces reform gospodarczych.

Według planu zatwierdzone instrumenty mają pomóc Grecji w obniżeniu długu publicznego do poziomu 120% PKB w 2020 roku. Podczas spotkania ustalono również, że do około biliona euro zostanie zwiększona siła finansowa Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej. Ponadto EFSF będzie miał możliwość elastycznego działania nie tylko na rynku pierwotnym, lecz także na wtórnym rynku obligacji. Miały być realizowane dwie opcje: pierwsza zakłada

<sup>43</sup> M. Bieszki, *Uwaga na banki*, „Forbes” 2011, nr 10, s. 26.

<sup>44</sup> F. Kowalik, *Bankowcy idą na dietę*, „Forbes” 2011, nr 10, s. 38.

<sup>45</sup> E. Głapiak, A. Słojewska, *Państwa w pętli zadłużenia*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 248, s. A1 i B4.

<sup>46</sup> A. Słojewska, *Strefa euro szuka ratunku*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 251, s. B2–3.

gwarancje pokrycia części spłat (około 20%) przez nabywców nowych obligacji zagrożonych państw strefy euro. Druga opcja przewiduje utworzenie nowej spółki gromadzącej fundusze krajów wschodzących, takich jak Brazylia, Chiny i Rosja<sup>47</sup>. Najpoważniejszym kandydatem były Chiny, mające największe rezerwy dewizowe na świecie (3,2 biliona USD). Według „Financial Times” kraj ten mógłby wyłożyć nawet 100 mld USD na potrzeby przyszłej spółki. Dwudziestego ósmego października prezes EFSF Klaus Regling rozmawiał na ten temat w Pekinie. Chińczykom zależało na stabilizacji w strefie euro, będącej ich ważnym partnerem handlowym. Prawdopodobnie zażądają od UE pomocy w walce o zdobycie większego wpływu w światowych instytucjach finansowych i gospodarczych takich jak przede wszystkim MFW i WTO<sup>48</sup>.

Kilka dni później (31 października) znów głośno było o Grecji. Premier Papandreu podjął decyzję o referendum w sprawie drugiego pakietu pomocowego dla Aten, jednego z kluczowych elementów planu ratowania strefy euro, przyjętego na zakończonym kilka dni wcześniej szczycie UE. Odrzucenie przez Greków pakietu i związanej z nim uporządkowanej restrukturyzacji oznaczałoby prawdopodobnie niewypłacalność kraju, opuszczenie strefy euro i powrót do drachmy<sup>49</sup>.

Zapowiedź premiera wywołała szok w krajach UE i panikę na rynkach finansowych – 3 listopada doszło do przesilenia rządowego w Grecji. Premier Papandreu ogłosił, że mimo narastających protestów nie zamierza pójść do dymisji, a referendum zostaje odwołane, jeśli opozycja poprze w parlamencie uzależnionych od dalszych cięć kolejny pakiet pomocy. W tym czasie podczas odbywającego się w Cannes dwudniowego szczytu G20 USA, Chiny i Rosja naciskały na UE (zwłaszcza na Francję i Niemcy), by jak najszybciej powstał i – co ważniejsze – został wprowadzony w życie konkretny plan ratunkowy. Według prezydenta Baracka Obamy powinien on uspokoić choć trochę rynki finansowe, których rozchwianie wyrządziło światowej gospodarce ogromne szkody<sup>50</sup>. Ogólnie jednak szczyt G20 nie przyniósł żadnych konkretnych wyników w sprawie ratowania strefy euro. Zabrani w Cannes przywódcy nie ustalili niczego, co można by uznać za konstruktywne. Kończący obrady komunikat udzielił tylko kurtuazyjnego

<sup>47</sup> A. Słojewska, *Jest plan dla strefy euro*, rynki w górę, „Rzeczpospolita” 2011, nr 252, s. B2 – B3.

<sup>48</sup> A. Słojewska, *Chiny wyłożą 100 mld euro na pomoc Europie?*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 253, s. B2.

<sup>49</sup> G. Siemionczyk, *Strefa euro poczeka na decyzję Greków*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 2011, nr 253, s. 11.

<sup>50</sup> D. Walewska, *Grecja ściga się z czasem*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 257, s. A1.

poparcia dla przyjętego kilka dni przedziej na unijnym szczycie planu, dotyczącego Grecji oraz wzmocnienia EFSF<sup>51</sup>.

Po wielodniowych negocjacjach 11 listopada powołano w Atenach nowy rząd. Na jego czele stanął Lucas Papademos (były wiceprezes Europejskiego Banku Centralnego i gubernator Banku Grecji). Zadaniem tego rządu miało być przede wszystkim sfinalizowanie porozumienia w sprawie drugiego pakietu pomocy dla Grecji w wysokości 130 mld euro oraz uporządkowanie sytuacji przed zapowiedzianymi na luty 2012 roku przedterminowymi wyborami parlamentarnymi<sup>52</sup>.

Grecy parlamentarzyści uchwalili 12 lutego 2012 roku program oszczędnościowy w zamian za kolejną pomoc w wysokości 130 mld euro. Obejmował on m.in.:

- zmniejszenie zatrudnienia w sektorze publicznym o 150 tys. osób,
- zamrożenie pensji w sektorze publicznym,
- zmniejszenie płacy minimalnej o 20% (z 751 euro do 600 euro miesięcznie),
- ograniczenia dodatków płacowych, świadczeń emerytalnych i zasiłków dla bezrobotnych.

Do 2015 roku program ten ma przynieść 14 mld euro oszczędności.

Po miesiącach przygotowań i dwunastu godzinach negocjacji nad ranem 21 lutego 2012 roku ministrowie finansów krajów strefy euro uzgodnili przyznanie drugiego pakietu pomocowego dla Grecji w wysokości 130 mld euro. Dodatkowo prywatni wierzyciele (głównie banki) zredukują o 53,5% wartość greckich obligacji. W sumie Grecja ma dzięki temu zmniejszyć dług publiczny w 2020 roku do 121% PKB<sup>53</sup>.

## **Podsumowanie**

Ostatni światowy kryzys gospodarczy doprowadził do znaczącego pogorszenia się sytuacji finansowej w wielu krajach. Szczególnie mocno zjawisko to wystąpiło w Grecji. Należy jednak wyraźnie zaznaczyć, że przyczyną greckich problemów nie był wspomniany kryzys, a błędy (nadmierne wydatki budżetowe przy małej ściągalności podatków), oszustwa i manipulacje statystyczne. Wystąpienie kryzysu stymulowało jedynie wzrost zadłużenia kraju.

---

<sup>51</sup> H. Kozieł, *Szczyt G20 nie przybliżył zakończenia kryzysu zadłużeniowego w eurolandzie*, „Gazeta Giełdy Parkiet” 2011, nr 256, s. 3.

<sup>52</sup> P. Kowalczyk, K. Zuchowicz, *Technokraci na ratunek*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 263, s. A8.

<sup>53</sup> A. Słojewska, *Między bankructwem a recesją*, „Rzeczpospolita” 2012, nr 44, s. A8.

Podpisane w pierwszym kwartale 2012 roku porozumienie prawdopodobnie zamyka drzwi do niekontrolowanej niewypłacalności kraju. Niestety, w pakiecie dla Grecji nie ma prawdziwej pomocy gospodarczej, a przekazywane sumy mają być przeznaczone na spłatę zadłużenia wobec zagranicznych wierzycieli. Wprowadzone cięcia oznaczają wieloletnie zmagania się z recesją i bezrobociem. Fatalną kondycję finansową Grecji dodatkowo pogarsza niepewna sytuacja polityczna. Jednym z lepszych rozwiązań z punktu widzenia tego kraju byłoby wyjście ze strefy euro. Władze Unii Europejskiej obawiają się oprócz możliwości poniesienia strat finansowych przede wszystkim stworzenia precedensu dla innych państw (głównie Hiszpanii, Portugalii i Włoch), których wycofanie oznaczałoby kataklizm finansowy w Europie.

## Literatura

- Balcerowicz L., *Kryzys finansowy czy kryzys myślenia*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 221.
- Bielecki J., *Banki dorzucą do Grecji*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 123.
- Bielecki J., *Bankructwo Grecji przesądzone*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2010, nr 141.
- Bielecki J., *Grecja nie uniknie bankructwa*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 75.
- Bielecki J., *Grecja obiecuje i nie dotrzymuje słowa*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 192.
- Bielecki J., *Na bankructwie Grecji najwięcej stracą banki z Francji i Niemiec*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 96.
- Bielecki J., *Nowy scenariusz dla Grecji: upadek i powrót do drachmy*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 41.
- Bieszki M., *Uwaga na banki*, „Forbes” 2011, nr 10.
- Chojna-Duch E., *Grecki pat*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 123.
- Doliniak K., *Euro coraz dalej*, „Forbes” 2011, nr 4.
- Głapiak E., Słojewska A., *Państwa w pętli zadłużenia*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 248.
- Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging Macroeconomic Implications and Policy*, IMF, Washington 2008.
- Górniewicz G., *Dług publiczny. Historia, teraźniejszość, przyczyny i perspektywy*, Oficyna Wydawnicza Mirosław Wrocławski, Bydgoszcz 2012.
- Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 45, March 2007.
- Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 49, March 2008.
- Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 52, December 2008.

- Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 56, December 2009.
- Hellenic Republic Public Debt Bulletin, nr 61, March 2011.
- Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M., *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt” 2010, nr 6.
- Kowalczyk P., Zuchowicz K., *Technokraci na ratunek*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 263.
- Kowalik F., *Bankowcy idą na dietę*, „Forbes” 2011, nr 10.
- Kozieł H., *Grecja znów dostanie pomoc finansową?*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 107.
- Kozieł H., *Grecy dostaną pomoc, Europa patrzy na Słowację*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 238.
- Kozieł H., *Rozpad strefy euro pomoże europejskim gospodarkom?*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 160.
- Kozieł H., *Szczyt G20 nie przybliżył zakończenia kryzysu zadłużeniowego w eurolandzie*, „Gazeta Giełdy Parkiet” 2011, nr 256.
- Kwiecień Ł., *Kryzys – inaczej, strategia – bez zmian*, „Magazyn Pioneer Pekao TFI” 2010, nr 1.
- Oręziak L., *System Rezerwy Federalnej jako bank centralny Stanów Zjednoczonych. Bankowość centralna od A do Z*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 9.
- Polska wobec światowego kryzysu finansowego*, NBP, Warszawa 2009.
- Pop C., *The Financial Crisis of 2007–2008 a Review of the Timeline and of its Causes*, w: *Studia Universitatis Babeş Bolyar – Negotia* nr 2, Cluj-Napoca 2009.
- Potocki M., *Długa lista żądań UE i MFW wobec Grecji*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 182.
- Potocki M., *Greckie problemy ciągną na dno całą Unię Europejską*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 100.
- Siemionczyk G., *Strefa euro poczeka na decyzję Greków*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 2011, nr 253.
- Słojewska A., *Chiny wyłożą 100 mld euro na pomoc Europie?*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 253.
- Słojewska A., *Dyskusja o pomocy dla Grecji bez Rostowskiego*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 153.
- Słojewska A., *Grecji lżej, Irlandia nieugięta*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 60.
- Słojewska A., *Jest plan dla strefy euro, rynki w górę*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 252.
- Słojewska A., *Między bankructwem a recesją*, „Rzeczpospolita” 2012, nr 44.
- Słojewska A., *Strefa euro szuka ratunku*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 251.
- Słojewska A., *Zakazane słowo na „r”*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 116.

- Słojewska A., Walewska D., *Polska nie pomoże Grecji*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 146.
- Szczygieł J., *W cieniu Goldman Sachs*, „Bank” 2011, nr 6.
- Szyska A., *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, nr 4.
- Walewska D., *Grecja straszy i protestuje*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 139.
- Walewska D., *Grecja ściga się z czasem*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 257.
- Walewska D., *Grecja upadnie, tylko w jakim stylu*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 208.
- Walewska D., *Grecja: wszystko na sprzedaż*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 149.
- Walewska D., *Grecki program przyjęty*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 151.
- Walewska D., *Greckie przyzwolenie na nowe reformy*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 262.
- Walewska D., *Jak Grecy budowali kleptokrację*, „Uważam Rze” 2011, nr 23.
- Walewska D., Kozieł H., *Rynki nie wierzą w greckie cięcia*, „Rzeczpospolita” 2011, nr 119.
- Woś R., *Prywatyzacja pod nadzorem UE*, „Dziennik Gazeta Prawna” 2011, nr 99.
- Wray L.R., Auerback M., *Greckie przesłanie*, „Gazeta Bankowa” 2010, nr 6.
- [www.gazetafinansowa.pl](http://www.gazetafinansowa.pl)
- [www.news.money.pl](http://www.news.money.pl)
- [www.wprost.pl](http://www.wprost.pl)

## CHANGES IN INTERNATIONAL INVESTMENTS POSITION OF GREECE IN PERIOD OF CRISIS (PART I)

### Summary

The world economy crisis, started by the collapse of the mortgage market in USA, gave rise to the deterioration of public finances in many European countries. A country that were exceptionally strongly affected is Greece. Already in 2010, Greece would have both had to declare their bankruptcy but for the external financial aid.

The purpose of the present paper is to demonstrate the causes that gave rise to the critical situation of the countries, the scale of the phenomenon and the measures taken to improve the given situation in Greece.

**Keywords:** finance crisis, public debt, Greece

*Translated by Grzegorz Górniewicz, Piotr Siemiątkowski*