

MAREK MACIEJEWSKI

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

POLSKA NA TLE KRYZYSU SFERY REALNEJ GOSPODARKI KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ

Streszczenie

W artykule przedstawiono mechanizm przenoszenia efektów kryzysu finansowego do sfery realnej gospodarki. Zaprezentowano zmiany w inwestycjach, produkcji, PKB i bezrobociu w krajach Unii Europejskiej. Szczególną uwagę zwrócono na współzależności między PKB i bezrobociem. Odniesiono się również do poziomu deficytu budżetowego i długu publicznego oraz kwestii wiarygodności kredytowej państw UE.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, PKB, bezrobocie, dług publiczny

Wprowadzenie

Kryzys doprowadził już do niewypłacalności banki, przedsiębiorstwa niefinansowe, osoby fizyczne oraz państwa. Objął swoim zasięgiem sektor finansowy, gospodarkę realną i finanse publiczne w krajach na całym świecie. W artykule skoncentrowano uwagę na jego efektach w gospodarce krajów Unii Europejskiej, zwłaszcza na zmianach PKB i w bezrobociu oraz kwestiach związanych z finansami publicznymi państw członkowskich UE.

1. Kryzys finansowy a gospodarka realna

Źródłem obecnych problemów gospodarczych był kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA, który miał miejsce w połowie 2007 roku. W wyniku postępującego od początku lat 80. XX wieku procesu globalizacji rynków finansowych kryzys ten ogarnął cały świat. Globalizacja kapitału doprowadziła do uwolnienia się rynków finansowych od ich służebnej roli wobec gospodarki realnej. Ich rola zaczęła wykraczać daleko poza pieniężną obsługę wymiany dóbr i usług. Powstał odrębny rynek, oparty na instrumentach pochodnych, pośrednio tylko powiązany ze sferą realną, którego wartość wielokrotnie przekracza obroty rynku rzeczywistego.

Kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA był efektem nadmiernego optymizmu panującego w gospodarce amerykańskiej i niskich stóp procentowych, co prowadziło do wzmożonej akcji kredytowej, wspartej sekurytyzacją kredytów i emisją, zabezpieczonych na nich instrumentów pochodnych. Ich wartość rosła wraz ze wzrostem cen nieruchomości. Kuszony wysoką stopą zwrotu kapitał podtrzymywał płynność systemu, a ryzyko związane z kredytami hipotecznymi zostało przeniesione na inwestorów na całym świecie. Mechanizm przestał jednak działać, gdy stopy procentowe wzrosły, pojawiły się trudności ze spłatą kredytów, ceny nieruchomości zaczęły spadać, a instrumenty pochodne tracić na wartości¹. Okazało się wówczas, że banki, instytucje ubezpieczeniowe i fundusze inwestycyjne mają w swoich portfelach nadmierną ilość toksycznych aktywów, a w ślad za tym poszły pierwsze bankructwa. Lehman Brothers, jeden z największych w USA banków inwestycyjnych, upadł 15 września 2008 roku, a datę tę symbolicznie uznaje się za początek kryzysu finansowego.

Skala zaangażowania sektora finansowego w ryzykowne aktywa stała się przyczyną kryzysu zaufania na rynku międzybankowym, a efektem tego było załamanie rynku pieniężnego. Banki przestały sobie wzajemnie pożyczać pieniądze, preferując niedochodowe lokowanie wolnych środków w bankach centralnych. Te z kolei stały się jedynym pożyczkodawcą na rynku międzybankowym. Spadek zaufania do instytucji finansowych wiązał się z ryzykiem destabilizacji ich działalności przez wycofywanie depozytów i wzrost kosztów pozyskania funduszy. Kryzys uderzył również w instytucje finansowe krajów wschodzących, które nie

¹ *Gospodarka w warunkach kryzysu*, red. S. Antkiewicz, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 170.

były zaangażowane w toksyczne aktywa. Działo się tak za sprawą ustania dopływu kapitału, który wywołany został wzrostem popytu na aktywa bezpieczne².

Na tym etapie kryzys dotykał wyłącznie finansowej sfery gospodarki, nie zaś jej części realnej, a zatem nie był jeszcze kryzysem gospodarczym i mógł się nim nie stać, gdyby sektor finansowy odbudował zaufanie. Gospodarka realna nie może bowiem funkcjonować bez wsparcia sektora finansowego. Utrzymujący się jednak brak płynności na rynku międzybankowym spowodował trudności w uzyskaniu kredytu i wzrost jego ceny. Zmniejszeniu uległa akcja kredytowa dla przedsiębiorstw i ludności, co skutkowało powstaniem trudności płatniczych w podmiotach gospodarczych. Kryzys finansowy uderzył zatem w sferę realną gospodarki kanałem finansowania.

Nałożył się na to spadek optymizmu konsumentów, skutkujący zmniejszeniem się popytu również na towary pochodzące z zagranicy, co spowodowało problemy krajów uzależnionych od eksportu, wzmagając proces rozprzestrzeniania się kryzysu³.

W takich warunkach kryzys na rynku finansowym przeniósł się zatem do realnej sfery gospodarki. Nastąpiło zmniejszenie dopływu pieniądza do gospodarki, a w konsekwencji ograniczenie przez przedsiębiorstwa produkcji i inwestycji oraz zakupów przez ludność. Wzrosło bezrobocie i zmniejszyła się siła nabywcza ludności⁴.

2. Kryzys sfery realnej gospodarki państw Unii Europejskiej

O oddziaływaniu kryzysu na gospodarkę realną świadczą zatem między innymi zmiany wartości produkcji, inwestycji, bezrobocia i PKB.

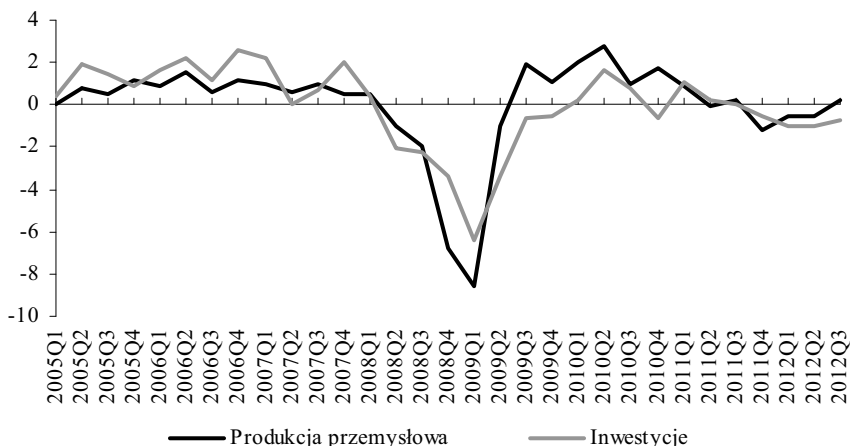
W krajach Unii Europejskiej tempo przyrostu produkcji przemysłowej i inwestycji zmniejszyło się już na przełomie lat 2007/2008 (rys. 1). Od drugiego kwartału 2008 roku obie wartości kurczyły się z każdym kwartałem coraz bardziej aż do pierwszego kwartału 2009 roku, kiedy produkcja przemysłowa w stosunku

² *Efekty działań antykryzysowych w krajach na średnim poziomie rozwoju*, red. A. Wojtyna, PWE, Warszawa 2012, s. 42.

³ S. Wyciślak, *Efekt zarażania. Rozprzestrzenianie się kryzysu finansowego. Contagion effect*, www.audytryzka.com/index.php?inc=14&id_ary=129085512587270 (28.03.2013).

⁴ *Wpływ kryzysu na globalnym rynku finansowym na PKB i produkcję przemysłową Unii Europejskiej ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji w polskim przemyśle przetwórczym*, Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa, luty 2009, s. 3.

do ostatniego kwartału 2008 roku zmniejszyła się o 8,6%. W tym samym czasie wartość inwestycji obniżyła się o 6,4%. W kolejnych kwartałach tempo spadku produkcji przemysłowej i inwestycji obniżyło się, a w 2010 roku odnotowano przyrosty, jednak od połowy 2011 roku produkcja i inwestycje w krajach UE27 ponownie zaczęły się kurczyć z kwartału na kwartał.

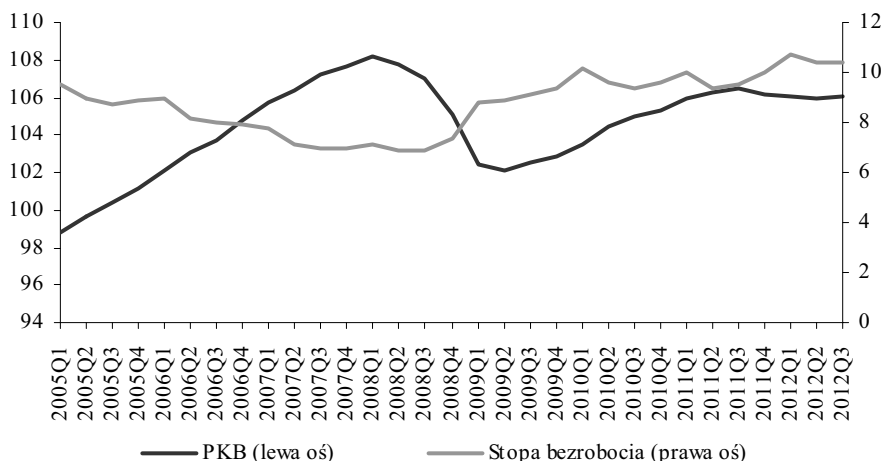


Rysunek 1. Produkcja przemysłowa i inwestycje w krajach UE27 od pierwszego kwartału 2005 do trzeciego kwartału 2012 roku (w % w stosunku do poprzedniego okresu)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database (28.03.2013).

W Polsce obniżenie wartości produkcji przemysłowej zbiegło się w czasie z występowaniem tego zjawiska w całej UE-27, nie przekroczyło jednak 5% (IV kwartał 2008 r.). Spadek nakładów inwestycyjnych rozpoczął się natomiast rok później niż w UE-27, w drugim kwartale 2009 roku, ale nie przekroczył 2,1%.

Omawiane zmiany nie pozostały bez wpływu na wielkość PKB i zatrudnienia. PKB krajów UE-27 rosło nieprzerwanie aż do pierwszego kwartału 2008 roku (rys. 2), później jednak nastąpił jego ciągły spadek trwający aż do drugiego kwartału 2009 roku. W rezultacie wartość PKB w tym kwartale osiągnęła poziom z początku 2006 roku. W kolejnych kwartałach notowano wzrost PKB aż do połowy 2011, od tego czasu jego wielkość do końca analizowanego okresu nie zmieniała się istotnie, świadcząc o trwającej recesji na rynku państw UE-27.



Rysunek 2. Produkt krajowy brutto (wolumen, 2005 = 100) i stopa bezrobocia (%) krajów UE-27 w okresie od pierwszego kwartału 2005 roku do trzeciego kwartału 2012 roku

Źródło: jak pod rysunkiem 1.

Bezrobocie w krajach UE-27 wykazywało tendencję malejącą do trzeciego kwartału 2008 roku, osiągając wówczas poziom 6,9%. Kolejne kwartały przyniosły jego wzrost do poziomu 10,4% na koniec analizowanego okresu.

Na uwagę zasługuje zależność między stopą bezrobocia a poziomem PKB. Dla ogółu krajów UE-27 analizowany okres można podzielić na dwie części. Pierwsza z nich kończy się w drugim kwartale 2009 roku, a więc w chwili, gdy PKB osiągnął najniższy poziom od początku kryzysu. W okresie tym zanotowano wyraźną odwrotną zależność między poziomem PKB i stopą bezrobocia. Wraz ze wzrostem PKB stopa bezrobocia się zmniejszała, natomiast spadkowi PKB towarzyszył wzrost stopy bezrobocia. Inaczej sytuacja wyglądała począwszy od trzeciego kwartału 2009 roku, gdzie zależność ta już nie występowała, a nawet przybierała przeciwny charakter. Wzrostowi PKB towarzyszyła lekka tendencja wzrostu stopy bezrobocia.

Z analizy zależności tych wielkości na poziomie poszczególnych krajów członkowskich UE wynika również, że nie sposób podać jednej uniwersalnej reguły, która sprawdzałaby się w każdym badanym podmiocie. W tabeli 1 przedstawiono współczynniki korelacji liniowej między poziomem PKB i stopą bezrobocia w poszczególnych krajach, z podziałem na dwa okresy, wyróżnione

na podstawie wcześniejszych spostrzeżeń poczynionych w odniesieniu do całej UE-27.

Tabela 1. Stopa bezrobocia w krajach Unii Europejskiej i jej współzależność ze zmianami PKB w okresie od pierwszego kwartału 2005 roku do trzeciego kwartału 2012 roku

Kraje	PKB – stopa bezrobocia współczynnik korelacji			Stopa bezrobocia w okresie 2005 Q1–2012 Q3 (%)				
	2005 Q1– 2012 Q3	2005 Q1– 2009 Q2	2009 Q3– 2012 Q3	średnia	odchylenie standardowe	mini- mum	maksi- mum	wartość końcowa
UE-27	-0,29	-0,96	0,46	8,8	1,2	6,9	10,7	10,4
Austria	-0,78	-0,85	-0,73	4,5	0,5	3,5	5,6	4,4
Belgia	-0,65	-0,81	-0,75	7,8	0,7	6,4	8,7	7,8
Bułgaria	-0,26	-0,97	0,67	9,0	2,3	5,1	13,0	11,6
Cypr	0,19	-0,68	-0,35	6,0	2,4	3,2	12,3	12,3
Czechy	-0,60	-0,96	-0,66	6,6	1,2	4,3	8,4	7,0
Dania	-0,69	-0,89	0,51	5,6	1,8	3,2	8,2	7,5
Estonia	-0,70	-0,85	-0,84	9,9	4,5	4,1	20,4	9,8
Finlandia	-0,62	-0,74	-0,30	7,8	1,1	5,6	9,7	7,2
Francja	-0,27	-0,77	0,09	8,8	0,8	7,0	10,0	9,7
Grecja	-0,80	-0,85	-0,82	12,0	5,0	7,3	25,0	25,0
Hiszpania	-0,14	0,08	-0,51	15,0	6,1	8,0	25,2	25,2
Holandia	-0,42	-0,95	0,36	4,0	0,8	2,4	5,3	5,2
Irlandia	-0,40	-0,07	0,78	9,3	4,7	4,2	15,4	15,3
Litwa	-0,43	-0,65	-0,70	10,6	5,0	4,0	18,6	12,6
Luksemburg	-0,04	-0,17	0,09	4,7	0,6	3,8	5,9	5,7
Łotwa	-0,80	-0,68	-0,87	12,2	5,2	5,4	20,7	13,8
Malta	-0,45	-0,70	-0,53	6,7	0,5	5,9	7,9	6,7
Niemcy	-0,84	-0,75	-0,94	8,2	1,9	5,5	11,7	5,5
Polska	-0,73	-0,99	0,57	10,9	3,4	6,7	19,1	10,0
Portugalia	-0,51	-0,14	-0,86	10,3	2,6	7,7	16,6	16,6
Rumunia	-0,51	-0,75	-0,12	7,2	0,7	5,7	8,9	7,0
Słowacja	-0,45	-0,97	-0,05	13,0	2,1	8,7	17,6	13,7
Słowenia	-0,45	-0,88	0,25	6,5	1,5	4,2	9,3	9,3
Szwecja	-0,05	-0,70	-0,39	7,6	1,1	5,6	9,7	7,6
Wielka Brytania	-0,01	-0,07	0,47	6,6	1,4	4,6	8,6	8,1
Węgry	-0,64	-0,37	0,33	9,1	1,7	7,0	11,9	10,5
Włochy	-0,77	-0,72	-0,51	7,8	1,3	5,7	11,1	9,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database (28.03.2013).

Z tabeli 1 wynika, że dla całej UE-27, jak wspomniano, współczynnik korelacji między poziomem PKB i stopą bezrobocia był ujemny i bardzo wysoki w pierwszym wyróżnionym okresie (-0,96), natomiast w drugim współ-

czynnik korelacji był nieduży i miał wartość dodatnią (0,46). Oznacza to, że nie odnotowano istotnej współzależności między badanymi wielkościami w obu okresach łącznie (współczynnik korelacji $-0,29$).

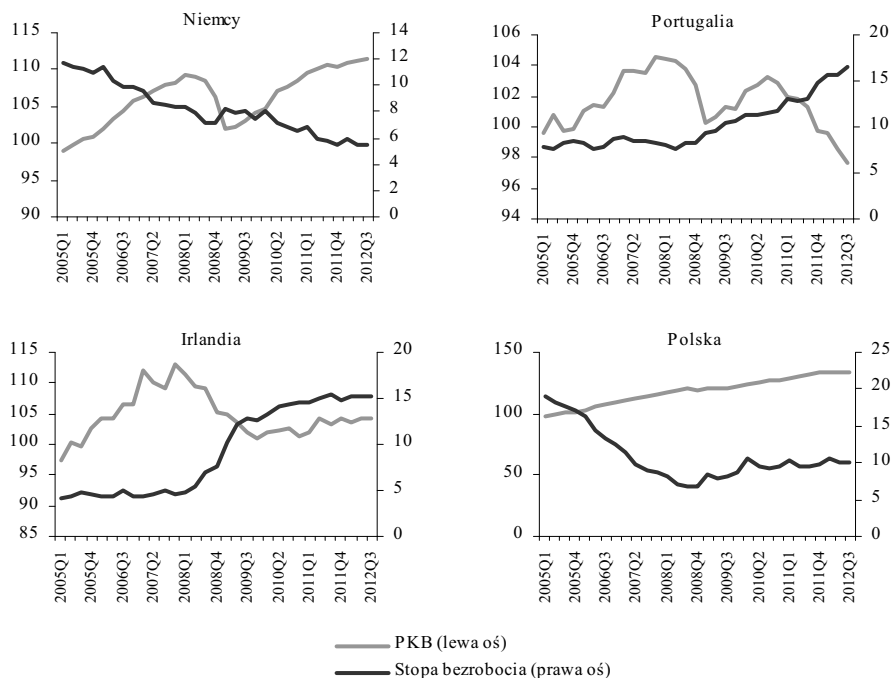
W odróżnieniu od całej UE-27 Niemcy charakteryzowały się wysoką, najwyższą spośród wszystkich państw członkowskich, współzależnością zmian poziomu PKB i stopy bezrobocia w całym analizowanym okresie (współczynnik korelacji $-0,84$) oraz w drugiej jego części ($-0,94$). Wysokie ujemne wartości współczynnika korelacji w drugiej części analizowanego okresu odnotowano również w Estonii, na Łotwie, w Grecji i Portugalii. O ile jednak w Estonii i na Łotwie – podobnie w Niemczech – wzrostowi PKB towarzyszył spadek stopy bezrobocia, o tyle w Grecji i Portugalii spadkowi PKB towarzyszył wzrost stopy bezrobocia.

Odmienne prezentują się omawiane współzależności w Bułgarii i Irlandii. W pierwszej części analizowanego okresu – podobnie jak w całej UE-27 – w Bułgarii odnotowano silną odwrotną zależność między poziomem PKB i stopą bezrobocia, natomiast w drugiej części analizowanego okresu zarówno w Bułgarii, jak i Irlandii nieznacznemu wzrostowi PKB towarzyszył wzrost stopy bezrobocia.

Podobnie było w Polsce, którą od wszystkich krajów UE odróżniało to, że w całym analizowanym okresie notowano przyrost PKB. W pierwszej jednak jego części odnotowano bardzo wysoką, bliską jedności ujemną zależność między poziomem PKB a stopą bezrobocia, a w drugim okresie wzrost gospodarczy następował w warunkach rosnącego bezrobocia. Odmienność omówionych przypadków zaprezentowano na rysunku 3.

Dla wszystkich państw Unii Europejskiej, z wyłączeniem Polski, przebieg linii odzwierciedlającej zmiany PKB jest zbliżony. Na przełomie lat 2008/2009 odnotowano skokowy spadek PKB, który następnie wstąpił na ścieżkę wzrostu o różnej dynamice, by w niektórych państwach, jak Portugalia, Hiszpania czy Grecja, ponownie wejść w fazę spadku.

Większym zróżnicowaniem charakteryzowało się oddziaływanie kryzysu gospodarczego na stopę bezrobocia (tab. 1). Najwyższe bezrobocie na koniec analizowanego okresu zanotowały Hiszpania (25,2%), Grecja (25%), Portugalia (16,6%) i Irlandia (15,3%), przy czym odchylenie standardowe w Hiszpanii, Grecji i Irlandii było stosunkowo wysokie i wynosiło odpowiednio 6,1; 5,0 i 4,7 pkt proc. Wskazuje to na dużą amplitudę wahań poziomu stopy bezrobocia, która w analizowanym okresie najniższe wartości dla tych krajów miała na poziomie odpowiednio 8,0%; 7,3% i 4,2%. Wysokie wartości odchylenia standardowego odnotowano również dla państw bałtyckich, które przed wybuchem kryzysu cha-



Rysunek 3. Produkt krajowy brutto (wolumen, 2005 = 100) i stopa bezrobocia (%) wybranych krajów UE w okresie od pierwszego kwartału 2005 roku do trzeciego kwartału 2012 roku

Źródło: jak pod rysunkiem 1.

rakteryzowały się niskim poziomem bezrobocia, w granicach 5%, a na początku 2010 roku odnotowały bezrobocie przekraczające 20%. Później jednak, wraz z powracającym wzrostem gospodarczym, udało się im zredukować stopę bezrobocia nawet poniżej 10% w Estonii. Inaczej było w Hiszpanii, Grecji, Portugalii i Irlandii, które maksymalny poziom stopy bezrobocia odnotowały na koniec analizowanego okresu.

Najwyższy spadek poziomu bezrobocia nastąpił w całym analizowanym okresie w Polsce (o 9,1 pkt proc.), a następnie w Niemczech (o 6,2 pkt proc.). Gdyby jednak za punkt wyjściowy do analizy przyjąć początek 2008 roku, to w tym okresie bezrobocie spadło wyłącznie w Niemczech (o 2,8 pkt proc.).

3. Problemy wypłacalności państw Unii Europejskiej

Negatywnym następstwem kryzysu finansowego i gospodarczego próbowały przeciwdziałać rządy poszczególnych państw. Z uwagi na i tak niski już poziom stóp procentowych, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i Japonii, główna rola w działaniach antykryzysowych przypadła polityce fiskalnej. Wykorzystywana była ona w celu udzielania pomocy konkretnym sektorom gospodarki. Przeciwdziałanie kryzysowi najczęściej miało formę gwarancji lub dopłat do kapitału dla zagrożonych upadkiem instytucji finansowych lub dofinansowywania programów pobudzających popyt⁵.

Barierą ograniczającą skalę interwencji rządowych był jednak chroniczny stan deficytu budżetowego, charakteryzującego większość państw świata, które od lat żyły na kredyt. W gronie państw Unii Europejskiej nadwyżki w okresie poprzedzającym kryzys miały jedynie Bułgaria, Dania, Estonia, Irlandia, Hiszpania, Luksemburg, Finlandia i Szwecja. W roku 2011 wolne od deficytu były tylko Estonia i Szwecja (tab. 2).

Wydatki ponoszone na ratowanie systemów finansowych i niektórych przedsiębiorstw, zwłaszcza wobec zmniejszonej bazy podatkowej, wymusiły dodatkowy wzrost zadłużenia państw. W efekcie kryzys prywatnych instytucji finansowych przekształcił się w kryzys finansów publicznych, stawiając państwa na granicy wypłacalności.

Relacja długu publicznego do PKB dla ogółu państw członkowskich UE w okresie poprzedzającym kryzys kształtowała się na poziomie zbliżonym do 60%. Jeszcze w pierwszym kwartale 2008 roku wartość ta wynosiła 59,2%. Od tego jednak czasu charakteryzowała się stałym wzrostem i w trzecim kwartale 2012 roku dług publiczny stanowił już 85,1% PKB, a zatem zwiększył się o 25,9 pkt proc. (rys. 4).

Problem wysokiego długu publicznego nie dotyczy wprawdzie wszystkich państw UE, ale wiele z nich odnotowało jego przyrost w relacji do PKB na znacznie wyższym poziomie niż cała UE. We wskazanym okresie w Irlandii zwiększył się on o 89,4 pkt proc., w Portugalii o 52,8 pkt proc., w Grecji o 44,7 pkt proc., w Wielkiej Brytanii o 44,5 pkt proc., a w Hiszpanii o 41,9 pkt proc. Jedynie w Estonii, Bułgarii i Szwecji zmiana relacji długu publicznego do PKB nie przekroczyła 10 pkt proc. Konsekwencją tego był bardzo wysoki udział długu

⁵ O. Kowalewski, M.J. Radło, *Wpływ tymczasowej pomocy publicznej w okresie kryzysu na konkurencję w Unii Europejskiej*, „Materiały i Studia” nr 264, NBP, Warszawa 2011, s. 4.

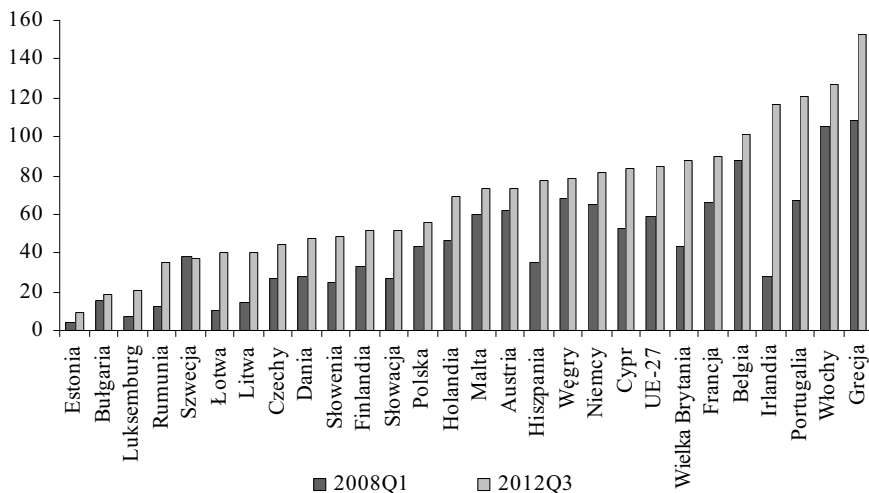
Tabela 2. Deficyt budżetowy państw Unii Europejskiej w latach 2002–2011 (w % PKB)

Kraje	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE27	-2,6	-3,2	-2,9	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4
Austria	-0,7	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5
Belgia	-0,1	-0,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,5	-3,8	-3,7
Bułgaria	-1,2	-0,4	1,9	1,0	1,9	1,2	1,7	-4,3	-3,1	-2,0
Cypr	-4,4	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3
Czechy	-6,5	-6,7	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3
Dania	0,4	0,1	2,1	5,2	5,2	4,8	3,2	-2,7	-2,5	-1,8
Estonia	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,1
Finlandia	4,2	2,6	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,6
Francja	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2
Grecja	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,4
Hiszpania	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4
Holandia	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5
Irlandia	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,9	-13,4
Litwa	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,3	-9,4	-7,2	-5,5
Luksemburg	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,2	-0,8	-0,8	-0,3
Łotwa	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,4
Malta	-5,8	-9,2	-4,7	-2,9	-2,8	-2,3	-4,6	-3,9	-3,6	-2,7
Niemcy	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8
Polska	-5,0	-6,2	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,4	-7,9	-5,0
Portugalia	-3,4	-3,7	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4
Rumunia	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,9	-5,7	-9,0	-6,8	-5,5
Słowacja	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-4,9
Słowenia	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,0	-5,7	-6,4
Szwecja	-1,3	-1,0	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,3	0,4
Wielka Brytania	-2,1	-3,4	-3,5	-3,4	-2,7	-2,8	-5,1	-11,5	-10,2	-7,8
Węgry	-9,0	-7,3	-6,5	-7,9	-9,4	-5,1	-3,7	-4,6	-4,4	-4,3
Włochy	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9

Źródło: jak pod tabelą 1.

publicznego w PKB wielu państw UE. W trzecim kwartale 2012 roku poziom 100% przekraczały Grecja (152,6%, w końcu 2011 r. jej zadłużenie przekraczało nawet 170%), Włochy (127,3%), Portugalia (120,3%), Irlandia (117%) i Belgia (101,6%). Wysokie zadłużenie, przekraczające 80-procentowy udział w PKB, miały również Francja (89,9%), Wielka Brytania (87,8%), Cypr (84%) oraz Niemcy (81,7%). Polska z długiem na poziomie 55,9% PKB zajmowała w trzecim kwartale 2012 roku 13 miejsce na liście państw UE z najmniejszym zadłużeniem;

spośród państw UE-15 lepsze wyniki notowały jedynie Luksemburg (20,9%), Szwecja (37,4%), Dania (47,5) i Finlandia (51,1%).



Rysunek 4. Relacja długu publicznego do PKB w krajach Unii Europejskiej w okresie od pierwszego kwartału 2008 roku do trzeciego kwartału 2012 roku (w %)

Źródło: jak pod rysunkiem 1.

Źródłem finansowania długu publicznego, oprócz pożyczek od innych państw i instytucji międzynarodowych, była emisja obligacji. Przy braku nadwyżek budżetowych sposobem na spłatę bieżących zobowiązań była emisja nowych obligacji, a zatem rolowanie zadłużenia. Problem może się pojawić wówczas, gdy państwo wpadnie w spiralę zadłużenia i straci kontrolę nad regulowaniem zobowiązań. W dobie kryzysu i braku zaufania na rynkach finansowych rośnie awersja do ryzyka, a to może utrudnić rolowanie długu i powodować niewypłacalność państwa.

Na zlecenie emitenta dłużnych papierów wartościowych wypłacalność państw oceniają agencje ratingowe, biorąc pod uwagę między innymi wielkość długu publicznego. Rating to ocena wiarygodności kredytowej podmiotu, która odzwierciedla jego zdolność do terminowej spłaty rat kapitałowych i odsetek z tytułu zaciągniętych zobowiązań przez cały czas obiegu instrumentu⁶. Najwięk-

⁶ D. Dziawgo, *Credit rating na międzynarodowym rynku finansowym*, PWE, Warszawa 2010, s. 69.

szcze znaczenie na rynkach finansowych mają trzy agencje ratingowe o zasięgu globalnym – Moody’s, Standard & Poor’s oraz Fitch. W ich ocenie wiele państw Unii Europejskiej w ostatnich latach bardzo straciło na wiarygodności kredytowej. Po ostatnich zmianach ratingów w pierwszym kwartale 2013 roku najwyższą ocenę wszystkich trzech agencji zachowały tylko Finlandia, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Dania i Szwecja. Z kolei na poziomie spekulacyjnym przez trzy agencje oceniono papiery wartościowe Cypru, Grecji, Portugalii i Węgier. Polska w czasie kryzysu cieszy się niezmiennie wysoką oceną wiarygodności kredytowej na poziomie A- (Standard & Poor’s i Fitch) oraz A2 (Moody’s). Rating ma znaczenie, ponieważ wpływał na zaufanie inwestorów, a zatem także na koszt obsługi zadłużenia. Prowadzi to do sytuacji, w której problemy z regulacją bieżących zobowiązań, znajdujące odbicie w obniżonej ocenie wiarygodności kredytowej, skutkują nowymi problemami, wynikającymi z rosnących kosztów obsługi zadłużenia. To z kolei pogłębia kryzys płynności i prowadzi do dalszego obniżenia wiarygodności kredytowej ze wspomnianymi wyżej konsekwencjami.

Podsumowanie

Kryzys ostatnich lat to określona sekwencja zdarzeń, które dotyczą nie tylko kwestii związanych z jego źródłem i kanałami rozprzestrzeniania się na rynki zagraniczne. Charakterystyczne jest jego oddziaływanie na kolejne sfery gospodarki. Źródło kryzysu tkwiło w nowoczesnych, pozbawionych odpowiedniej kontroli instrumentach rynku finansowego. Utrata wiarygodności instytucji tego sektora wpłynęła na gospodarkę realną, prowadząc do spadku produkcji, inwestycji, konsumpcji oraz wzrostu bezrobocia. Zaangażowanie rządów w działania antykryzysowe doprowadziło do kryzysu finansów publicznych, stawiając na granicy wypłacalności całe państwa.

Polska na tym tle wypada stosunkowo nieźle. Nie było potrzeby ratowania sektora bankowego i udało się utrzymać wzrost gospodarczy, choć spowolnienie rozwoju jest widoczne. Nie bez znaczenia dla odporności na kryzys miała deprecjacja złotówki, a stosunkowo wysoka stopa procentowa jeszcze umożliwiła oddziaływanie na gospodarkę.

Literatura

Dziawgo D., *Credit rating na międzynarodowym rynku finansowym*, PWE, Warszawa 2010.

Efekty działań antykryzysowych w krajach na średnim poziomie rozwoju, red. A. Wojtyna, PWE, Warszawa 2012.

Eurostat, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.

Gospodarka w warunkach kryzysu, red. S. Antkiewicz, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa 2009.

Kowalewski O., Radło M.J., *Wpływ tymczasowej pomocy publicznej w okresie kryzysu na konkurencję w Unii Europejskiej*, „Materiały i Studia” nr 264, NBP, Warszawa 2011.

Wpływ kryzysu na globalnym rynku finansowym na PKB i produkcję przemysłową Unii Europejskiej ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji w polskim przemyśle przetwórczym, Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa, luty 2009.

Wyciślak S., *Efekt zarażania. Rozprzestrzenianie się kryzysu finansowego. Contagion effect*, www.audytryzyka.com/index.php?inc=14&id_ary=129085512587270.

POLAND AND THE REAL ECONOMY CRISIS OF THE EUROPEAN UNION COUNTRIES

Summary

This paper presents a mechanism for transfer the effects of the financial crisis into the real economy. It presents the movements in investment, production, GDP and unemployment in the European Union. Particular attention has been paid to the relationship between GDP and unemployment. Reference was made also to the level of the budget deficit and public debt, and the credit rating of the EU countries.

Keywords: financial crisis, GDP, unemployment, public debt