

# Strefa euro - wersja 2.0

Barbara Karbownik 18-02-2010, ostatnia aktualizacja 18-02-2010 07:09

ająca się od tygodni grecka tragedia staje się punktem zwrotnym w historii strefy euro. Dyskusja nad kształtem  
nii walutowej oraz bilansem korzyści i strat posiadania wspólnego pieniądza rozpoczęła się na nowo

entatorów wyraża przekonanie, że kraje takie jak Grecja, Portugalia czy Hiszpania znalazły  
ce. Rezygnacja z walut narodowych zabrała im możliwość poprawy konkurencyjności przy  
ędzy polityki kursowej (dewaluacja), a jedyna dostępna droga to głębokie dostosowania w  
sferze realnej.

## Dewaluacja to nie panaceum

j strony można przypuszczać, że gdyby nie wspólna waluta oraz efekt aureoli wynikający z  
strefie euro, grecka tragedia nastąpiłaby znacznie wcześniej. I prawdopodobnie miałyby co  
wie odsłony: kryzys walutowy i kryzys długu. Ucieczka kapitału doprowadziłaby nie tylko do  
z finansowaniem, ale także wywierałaby presję na krajową walutę. Zadłużenie zagraniczne  
kowo, stopy procentowe poszybowałyby w górę, a proces dostosowawczy mógłby okazać się  
esny jak w sytuacji obecnej (wystarczy przywołać doświadczenia kryzysów walutowych w  
Azji).

cja nie byłaby panaceum na głębokie problemy strukturalne, które leżą u źródła greckiego  
nki pracy i produktów charakteryzują się znaczną sztywnością. Dynamicznie rosnące w ostatnich latach jednostkowe koszty  
tej strony wpłynęły na pogorszenie konkurencyjności gospodarki, z drugiej zaś sprzyjają rozwojowi szarej strefy. Deficyt na  
brotów bieżących osiągnął niepokojące rozmiary. Finanse publiczne są w optakowanym stanie. Rozziew pomiędzy dochodami a  
rzekroczył w zeszłym roku 12 proc. produktu krajowego brutto. Dług publiczny jest najwyższy w Unii Europejskiej (powyżej  
110 proc. PKB). Z kolei poziom oszczędności krajowych jest bardzo niski (jedna trzecia średniej dla strefy euro).

## Zabrakło bodźców do reform

im słabościom strukturalnym dodatkowo towarzyszył brak zewnętrznych bodźców do reform. Obecność w unii walutowej  
szereg korzyści, szczególnie w postaci stabilnej waluty i niskich stóp procentowych, a w efekcie - szybszego tempa wzrostu  
ego. Z drugiej strony wiarygodność płynąca z uczestnictwa w elitarnym klubie euro uspiła rynki finansowe, które przez długi  
nie karały Grecji za nieodpowiedzialną politykę gospodarczą, w tym za ekscesy fiskalne i pęczniejący dług publiczny.  
i ryzyko, a tym samym koszty obsługi zadłużenia pozostawały na stosunkowo niskim poziomie. Co gorsza, pobłażliwość rynków  
z pobłażliwością Brukseli. A to rodziło pokusę nadużycia. Grecja kontynuowała więc bezkarnie krótkowzroczny kurs w polityce  
, a w szczególności nie rezygnowała z rozwiązłości w polityce budżetowej. Pierwszą falę sztormową globalnego kryzysu udało  
retwać prawie bez szwanku. Kiedy jesienią 2008 r. wzrost awersji do ryzyka spowodował odpływ kapitału do bezpiecznych  
przystani, ofiarą tej ucieczki padły przede wszystkim kraje rozwijające się. Euro nadal dawało ochronę.

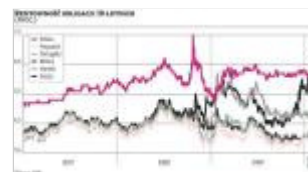
## Koniec jazdy na gapę

ji nastąpił w październiku 2009 r., kiedy nowo wybrany rząd grecki podał zaktualizowane szacunki deficytu (12,7 proc. PKB),  
wyższe od wcześniej prognozowanych 3,7 czy 6 proc. PKB. Wzbudziło to zaniepokojenie rynków. Rentowność obligacji oraz  
za ryzyko zaczęły piąć się w górę. W ślad za tym w grudniu 2009 r. agencje ratingowe obniżyły ocenę greckich obligacji.  
kulminacyjny nastąpił pod koniec stycznia 2010 r. Wobec pogłosek o nieudanych próbach pozyskania środków w Chinach oraz  
narastających wokół pierwszej w bieżącym roku emisji greckich papierów skarbowych, rentowność dziesięcioletnich obligacji  
kordowy poziom 7,2 proc., co oznacza wzrost o 1 pkt proc. w ciągu ostatniego tygodnia stycznia 2010 r. oraz o 3 pkt proc. od  
2009 r. Równoległe poszybowała premia za ryzyko. Ubezpieczenie od niewypłacalności państwa greckiego (CDS, credit default  
kroczyło poziom 400 punktów bazowych ponad wycenę CDS długu Niemiec. Dla porównania różnica pomiędzy CDS polskiego  
zadłużenia publicznego względem niemieckiego oscyluje wokół 100 pb.

sk Grecji jest specyficzny. Weszła do strefy euro bez wcześniejszego przeprowadzenia reform strukturalnych rynków pracy i  
oraz z nieuporządkowanymi finansami publicznymi (nie wspominając o manipulacjach danymi fiskalnymi). W ten sposób sama  
ła się mechanizmów dostosowawczych na wypadek zjawisk kryzysowych. Następnie, będąc członkiem wspólnego obszaru  
zrobiła niewiele, ażeby ten stan rzeczy zmienić. W tym samym czasie korzystała z premii zaufania, jaką dawała unia walutowa  
adał prowadziła krótkowzroczną politykę gospodarczą. Beztraska jazda na gapę musiała się jednak kiedyś skończyć.



źródło: GG Parkiet



źródło: GG Parkiet

[+zobacz więcej](#)

### Test unii walutowej

nia greckich problemów ma niestety szerszy zasięg. Oprócz reperkusji w Portugalii czy Hiszpanii kryzys w najbliższym ogniwie to przede wszystkim test dla całej unii walutowej. Słabość ram fiskalnych strefy euro, a w szczególności brak skutecznych narzędzi dyscyplinujących, stwarza pokusę nadużycia. Nie tylko kraje południa Europy (Grecja, Portugalia, Włochy) uchylały się od obowiązku utrzymywania deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3 proc. PKB.

Niemcom i Francuzom zdarzało się w przeszłości ignorować europejskie reguły fiskalne oraz ponaglenia instytucji unijnych i dążyć do zmniejszenia deficytu. Możliwe zagrożenia wynikające z takiego zachowania wydawały się politykom dość odległe. Z czasem, w środowisku ekonomistów sceptycy integracji monetarnej wieszczyli, że brak wspólnej polityki fiskalnej może kiedyś boleśnie dać o sobie znać.

Niepewność co do kształtu procedur działania na wypadek ryzyka niewypłacalności któregoś z krajów członkowskich dodatkowo osłabła płynność rynków oraz stwarzała pole do spekulacji. Scenariusz ratunkowy powstawał pod presją czasu, w bólach politycznych i różnorodnych wykluczających się opiniach co do możliwych konsekwencji każdej z rozważanych opcji. Komunikat liderów Unii ze spotkania w Brukseli pozwala sądzić, że w razie problemów z pozyskaniem środków na rynku Grecja może liczyć na wsparcie innych krajów członkowskich z przewodnictwem Niemiec i Francji. Oczywiście, za cenę głębokich dostosowań oraz poddania się ścisłemu nadzorowi Komisji Europejskiej, przy ewentualnym wsparciu technicznym ze strony Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Pytanie tylko, czy taka reakcja na problemy, które wydają się mieć podłoże strukturalne i instytucjonalne, będzie wystarczająca?

Choć od początku była eksperymentem - swoistym kompromisem pomiędzy teorią ekonomii z jednej strony, a wolą polityczną z drugiej - konstrukcja z natury rzeczy nie mogła być idealna, a obecne problemy Grecji uwidaczniają bezlitośnie jej pęknięcia. Zmiana wydaje się być nieunikniona. Europejska unia walutowa, jaką znaliśmy dotychczas, przechodzi do historii. Na naszych oczach powstaje strefa euro - wersja druga poprawiona.

Artykuł wyraża osobiste poglądy autorki i nie jest oficjalnym stanowiskiem NBP.

PARKIET

Całość utworów zawartych w dzienniku nie może być powielana i rozpowszechniana lub dalej rozpowszechniana w jakiegokolwiek formie i w jakikolwiek sposób (drukowany, elektroniczny lub mechaniczny lub inny albo na wszelkich polach eksploatacji) włącznie z kopiowaniem, szeroko pojętą digitalizacją, fotokopiowaniem lub kopiowaniem, w tym także zamieszczaniem w Internecie - bez pisemnej zgody PRESSPUBLICA Sp. z o.o. Wykorzystanie utworów w całości lub w części bez zgody PRESSPUBLICA Sp. z o.o. lub autorów z naruszeniem prawa jest zabronione pod groźbą kary i może być ścigane prawnie.