

## UNIA EUROPEJSKA A KRYZYS FINANSOWY

**Kozera Łukasz \***

### **ABSTRAKT**

Unia Europejska podjęła w ostatnim czasie szereg działań, które mają na celu zapobieżenie skutkom światowego kryzysu finansowego. Odbyto szereg międzynarodowych spotkań w celu przedyskutowania wysiłków podjętych w ramach walki z kryzysem oraz uzgodnienia metod zapobiegania jego nawrotowi. Unijni przywódcy zmuszeni są do większej koordynacji wysiłków w celu odbudowania zaufania na rynkach, a także do wzmocnienia nadzoru nad światowymi rynkami finansowymi i objęcia ich ściślejszymi uregulowaniami. Unijne plany ratunkowe umożliwiają rządów podejmowanie takich środków, jak gwarantowanie pożyczek międzybankowych, zapewnianie krótkoterminowej płynności finansowej oraz częściowa nacjonalizacja niektórych banków. Rządy państw członkowskich przeznaczyły już do tej pory na te działania miliardy euro.

### **Słowa klucze:**

kryzys, finanse, unia europejska

### **ABSTRACT**

The European Union is trying to prevent the effects of the crisis. EU organizes international conferences about the crisis. Politicians in the European Union are working together on reforms. This is necessary because countries of the union have budget deficits because of the crisis. They must borrow money from the International Monetary Fund and the fund of the Union. Member States also strengthen supervision over banks and finance.

### **Key words:**

Crisis, finance, European union

## **1 WSTĘP**

Kryzys gospodarczy z którym mamy do czynienia nie tylko w Europie, lecz na całym świecie, był dużym zaskoczeniem zarówno dla ekonomistów i analityków gospodarczych, jak i dla milionów zwykłych ludzi. Co za tym idzie, znacznie zachwiał

---

\* Łukasz Kozera, doktor, adiunkt, Uniwersytet Pedagogiczny im. KEN w Krakowie, ul. Podchorążych 2 30-084 Kraków, tel. 506074282, lukaskozera@gmail.com

układ sił politycznych wśród decydentów odpowiedzialnych za prowadzenie polityki gospodarczej. Jego pokłosiem są dzisiejsze zmiany na szczytach władzy w niektórych, od dawna newralgicznych, rejonach świata. Przykładem są tutaj chociażby rewolucyjne przewroty w zasobnych surowcowo krajach Afryki północnej, czy też prawdopodobny upadek reżimu Łukaszenki niepodzielnie rządzącego na Białorusi. Skalę zaskoczenia potwierdził sam Alan Greenspan, który przez blisko dwie ostatnie dekady uważany był za głównego ideologa światowej finansjery, jako Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, czyli szef banku centralnego USA. W październiku 2008r., u progu kryzysu, wyznał: „*Ten kryzys ten okazał się znacznie rozleglejszy niż cokolwiek, co mogłem sobie wyobrazić. Wobec tego muszę zrewidować swoją niezachwianą wiarę w rynek, który powinien zawsze przynosić lepsze rezultaty niż jakiegokolwiek regulacje rządowe*”<sup>1</sup>.

Kryzys gospodarczy przyniósł ze sobą realne załamanie aktywności, które przejawiało się spadkiem produkcji, zatrudnienia i handlu. Jednocześnie skala w jakiej załamanie to wystąpiło była największa od końca drugiej wojny światowej. Spowodowały je niewątpliwie typowe dla każdego kryzysu gospodarczego zaburzenia finansowe. Zaliczyć do nich można: nierównowagę na rynkach finansowych, bańkę spekulacyjną na rynku mieszkaniowym oraz niekontrolowaną ekspansję kredytową. Każda rozwinięta gospodarka kapitalistyczna doświadczyła takich zaburzeń, które z czasem nazwano kryzysami finansowymi. Tym razem jednak wystąpiły także inne czynniki właściwie dopiero obecnemu kryzysowi<sup>2</sup>.

Najciekawszym z nich był tzw. szok popytowy polegający zarówno na spadku inwestycji sektora gospodarstw domowych jak i sektora przedsiębiorstw. Te pierwsze ograniczyły wydatki na kupno nowych mieszkań, samochodów i innych dóbr trwałych. Przedsiębiorstwa zaprzestały tworzenia nowych zdolności produkcyjnych<sup>3</sup>. Inwestycje o których mowa zależały bowiem od możliwości pożyczkowych, te zaś uległy ograniczeniu z powodu problemów banków i instytucji finansowych na rynku kredytów hipotecznych. Reasumując, wydatki obydwu sektorów spadły w roku 2009 w stosunku do 2008 o blisko 700 miliardów dolarów<sup>4</sup>.

Kolejną przyczyną współczesnego kryzysu stało się tworzenie i wykorzystywanie nowoczesnych, zarazem jednak skomplikowanych, instrumentów finansowych. Ich rynek szybko się rozwinął i wymknął spod kontroli. Sterowali nim liczni gracze, głównie instytucjonalni, którzy wykorzystywali prostą dźwignię finansową. Polegała ona na finansowaniu zaangażowania w dające zysk nowe instrumenty z wykorzystaniem kredytu. Pozwalało to znacznie zwiększyć możliwości inwestycyjne, jednocześnie jednak mnożyło ryzyko. Duże banki i towarzystwa inwestycyjne robiły wszystko by lewarowa swoje moce inwestycyjne. Niektóre zaciągały zobowiązania przekraczające kilkudziesięciokrotnie kapitał własny. Działanie takie pomagało osiągać astronomiczne zyski. Tak duże, że aż nieznajdujące pokrycia w sferze realnej gospodarki. Dźwignia miała podwójne znaczenie. Po

---

<sup>1</sup> New York Times z dnia 24 października 2008r. Szerzej komentuje: W. Siwiński, *Globalny kryzys gospodarczy i jego implikacje dla polityki pieniężnej*, w: *Master of Business Administration*, Nr 2/109 marzec – kwiecień 2011, Warszawa 2011, s. 11.

<sup>2</sup> Szerzej P. Legrain, *Aftershock: Reshaping the World Economy after the Crisis*, London 2010.

<sup>3</sup> Tamże, s. 18.

<sup>4</sup> Za RF. Hall, *Why Does the Economy Fall to Pieces after a Financial Crisis*, w: *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25 No4, Pittsburgh 2010.

pierwsze przy jej wykorzystaniu powstały ogromne instytucje finansowe. Tak wielkie, że państwa ( rządy ) nie mogły pozwolić im upaść. Ich inwestycje obejmowały całe sektory gospodarki, konieczne więc stały się interwencje chroniące je od bankructwa. Po drugie lewarowanie powodowało spekulacje, potęgowało zarówno zyski ale także pogłębiało spadki. Te ostatnie raz zaczęte trudno było powstrzymać, szczególnie gdy chodziło o aktywa zabezpieczone kredytami hipotecznymi. Tutaj pojawił się kolejny problem, który sam w sobie stał się przyczyną pogłębiającą kryzys. Zrodziła się mianowicie tzw. kreatywna inżynieria finansowa, która z czasem doprowadziła do pogłębienia ryzyka, dając przy tym iluzję jego niwelacji. Miało to głównie miejsce na rynku papierów zabezpieczonych kredytami hipotecznymi i polegało na odseparowaniu ryzyka od udzielnych kredytów i przenoszenia go na skomplikowane instrumenty finansowe<sup>5</sup>, które z kolei rozchodziły się wśród inwestorów w skali globalnej. Towarzyszyło temu modelowanie ocen ryzyka przez wielkie banki, przepakowywanie go w fundusze arbitrażowe, emisja papierów dłużnych i handel wierzytelnościami niezabezpieczone żadnymi regułami. Szczególną rolę odegrały tutaj transakcje *swap*<sup>6</sup>. Polegały one na zabezpieczeniu przed ryzykiem kredytowym podobnym do klasycznego ubezpieczenia spłaty kredytu. Różnicą było to, że każdy mógł ubezpieczyć dowolny kredyt, nie udzielając go, każdy też mógł być wystawca zabezpieczenia. Następnie *swap* mógł być przedmiotem transakcji kupna - sprzedaży. Każdy posiadacz *swapu* na ryzyko kredytowe dostawał zwrot pożyczki której nigdy nie udzielił<sup>7</sup>. Obrót *swapami* nie był regulowany i nie podlegał nadzorowi, tak jak np. obrót akcjami czy innymi papierami wartościowymi. Instrument ten zdobył wielką popularność, pomimo że od początku nikt nie dawał gwarancji jakiegokolwiek wypłacalności<sup>8</sup>.

Z dzisiejszej perspektywy wiemy jak zbieg powyższych czynników odbił się na realnej sferze gospodarki światowej. W tzw. krajach rozwiniętych PKB w 2009r. spadł średnio o 3,2% w stosunku do roku 2008. Dla Unii Europejskiej spadek ten był szczególnie niepokojący, gdyż w strefie euro wyniósł on aż 4.1%. W 2009r. bezrobocie na świecie, w efekcie kryzysu, wzrosło o 32 mln i osiągnęło liczbę 212 mln osób. Eksport dóbr i usług krajów rozwiniętych zmniejszył się o ponad 11%, zaś krajów rozwijających się o około 8%<sup>9</sup>. Napływ prywatnego kapitału do krajów rozwijających się zmniejszył się w latach 2008-2009 o 74% w porównaniu do roku 2007<sup>10</sup>. Jak widać załamanie gospodarcze szczególnie mocno odbiło się na wymianie zagranicznej i międzynarodowych przepływach kapitałowych.

---

<sup>5</sup> *Subprime securities*.

<sup>6</sup> CDS czy li *credit default swaps*. Szerzej na ten temat: W. Szymański, *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Warszawa 2009 oraz R.A. Posner, *A Failure of Capitalism. The Crisis of 08 and the Descent into Depression*, Cambridge – London 2009.

<sup>7</sup> W. Siwiński, *Globalny...*, op. cit. s. 23.

<sup>8</sup> CNN podaje, że w 2008r. wartość transakcji *swap* przekraczała 54 biliony USD, co daje wartość znacznie większą niż wartość rocznego PKB całego świata. Za [www.cnn.com/2008/09/30/magazines/fortune](http://www.cnn.com/2008/09/30/magazines/fortune).

<sup>9</sup> Dane za [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>10</sup> W. Siwiński, *Globalny...*, op. cit., s. 11.

## 2 WPLYW KRYZYSU NA GOSPODARKE PAŃSTW UNII EUROPEJSKIEJ

Sfera realna gospodarki Unii Europejskiej została dotknięta przez kryzys z opóźnieniem w stosunku do Stanów Zjednoczonych. Opóźnienie to ponadto postępowało dwuetapowo. Szybciej dotarło do krajów wchodzących w strefę euro (łącznie z Wielką Brytanią), nieco później do reszty członków wspólnoty, których gospodarki zaliczają się w większości do rozwijających się.

Pierwszym kwartałem ujemnej dynamiki realnego PKB w strefie euro był II kwartał 2008 r. Kryzys w tym regionie rozpoczął się więc tylko pół roku później niż w USA. Przyczyn tego opóźnienia należy upatrywać z jednej strony w specyfice współzależności pomiędzy cyklami gospodarczymi strefy euro i Stanów z drugiej natomiast w fakcie, iż szok uderzający gospodarki z otoczenia USA został wygenerowany w gospodarce amerykańskiej, co siłą rzeczy oznaczało, że gospodarka amerykańska jako pierwsza odczuła skutki tego zaburzenia. Głównymi czynnikami prowadzącymi do załamania wzrostu gospodarczego w II połowie 2008 r. w strefie euro były przede wszystkim obniżający się popyt inwestycyjny i eksport netto. Ujemne szoki popytowe, które dotknęły w tym okresie gospodarkę strefy euro doprowadziły również do szybkiego osłabienia sytuacji na rynku pracy, czego głównym objawem był lawinowy wzrost bezrobocia<sup>11</sup>.

Wśród gospodarek tworzących strefę euro można wymienić dwie grupy krajów, które zostały najbardziej dotknięte przez zaburzenia wywołane kryzysem na rynkach finansowych. Pierwsza z tych grup obejmuje gospodarki, które w okresie przed kryzysem charakteryzowały się narastającymi bańkami na rynkach nieruchomości (głównie Hiszpania, Irlandia, Francja). Druga z grup obejmuje natomiast gospodarki, które charakteryzowały się dużym stopniem uzależnienia wzrostu od popytu zewnętrznego (głównie Niemcy, ale także Grecja). Tym samym, można dojść do wniosku, że gospodarki strefy euro zostały dotknięte kryzysem poprzez dwa rodzaje kanałów oddziaływania - rynku nieruchomości oraz handlu zagranicznego<sup>12</sup>.

W ciągu drugiego kwartału 2009 r. podobnie jak w gospodarce amerykańskiej, tempo obniżania się aktywności gospodarczej w strefie euro uległo pewnemu wyhamowaniu. Poprawa wzrostu gospodarczego szeregu gospodarek w roku 2010 w przeważającej mierze oparta jest na efektach polityki antykryzysowej państwa. W gospodarce USA te efekty jak do tej pory okazały się niższe niż przewidywano. Dlatego też niebezpiecznym, choć tylko zewnętrznym, czynnikiem ryzyka dla wzrostu gospodarczego w krajach strefy euro pozostaje nadal stosunkowo wysoka niepewność co do tendencji koniunkturalnych w Stanach Zjednoczonych. W nadchodzących okresach wzrost gospodarczy w USA najprawdopodobniej ulegnie przyspieszeniu, niemniej jednak będzie to w głównej mierze efekt dotychczasowych i planowanych stymulacji fiskalnych<sup>13</sup>.

Gdy w 2007r. zaistniały pierwsze zaburzenia na rynkach finansowych dotknęły one przede wszystkim gospodarek krajów rozwiniętych. Wśród ekonomistów pojawiły

---

<sup>11</sup> *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009, s. 10 i nast.

<sup>12</sup> Tamże.

<sup>13</sup> Szerzej na ten temat G. Kołodko, *Truth, Errors, and Lies. Politics and Economics in a Volatile World*, New York 2011.

się wówczas opinie o możliwym odrębnym ukształtowaniu się cyklu w gospodarkach wschodzących niż w krajach rozwiniętych, szczególnie tych w Europie środkowo – wschodniej. Twierdzono, że kraje rozwijające się okazały się mniej wrażliwe na kryzys. Jednak powszechna awersja do ryzyka i efekt zarażania, szczególnie po upadku banku Lehman Brothers, doprowadziły do odpływu kapitału z tych krajów do bezpiecznej przystani, którą ostatecznie był nadal rynek amerykańskich skarbowych papierów wartościowych. Reakcją na ucieczkę kapitału z rynków była silna deprecjacja walut krajowych, wzrost spreadów CDS i rentowności obligacji. Recesja w krajach rozwiniętych Unii i zacieśnienie polityki kredytowej wpłynęły również na załamanie się wewnątrz wspólnotowych obrotów handlowych. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym odporność na kryzys w regionie były wzrastające w poprzednich latach powiązania finansowe - ekspansja banków z zachodu Europy. Szczególnie Rumunia, Bułgaria i kraje nadbałtyckie narażone były na destabilizację sektora bankowego. Wcześniej nastąpił tam szybki wzrost akcji kredytowej finansowany środkami pochodzącymi z zagranicy, przeważnie z przechodzących poważny kryzys krajów UE-15. W mniejszym stopniu dotknęło to Polski, Czech, Słowacji i Węgier. Tutaj w mniejszym stopniu spadła dynamika akcji kredytowej, co pozwoliło utrzymać w miarę stabilny popyt wewnętrzny. Mimo to z czasem czynnik walutowy spowodował spowolnienie, skutkujące zmniejszeniem konsumpcji i inwestycji wewnętrznych. Deprecjacja walut państw spoza strefy euro szybko *zaowocowała* wzrostem wartości zadłużenia i kosztów jego obsługi. Dodatkowo część przedsiębiorstw zanotowała duże straty z tytułu zawartych wcześniej transakcji opcyjnych, co znacznie obniżyło ich stabilność finansową, ograniczyło zdolności inwestycyjne i w efekcie pogłębiło spowolnienie.

### 3 WALKA Z KRYZYSEM

Obecny kryzys wciąż trwa i trudno dziś przewidzieć jakie jeszcze skutki przyniesie w zakresie polityki gospodarczej i społecznej. Najpierw w celu ratowania sektora prywatnego konieczna stała się interwencja państwa, zwłaszcza pompowanie gospodarki środkami publicznymi. Działania te mają przywrócić równowagę rynkową. Tymczasem jednak, wraz ze wzrostem kosztów obsługi długu zagranicznego oraz wydatkami na ratowanie upadających banków, przyczyniły się do wzrostu deficytów budżetowych.

Cięcia wydatków socjalnych, zamrażanie i obniżanie pensji i emerytur to od wiosny 2010r. podstawowa recepta Unii na kryzys w krajach o dużych deficytach budżetowych. Państwom tym inwestorzy na międzynarodowym rynku finansowym nie chcą już pożyczać pieniędzy na rozsądnych warunkach. Dlatego też reformom narzucanym przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz UE podporządkować się musiały kraje takie jak Grecja, Irlandia i Portugalia. W zamian udzielono im pożyczek ratujących budżet. Grecja dostała 110 mld euro, Irlandia 85 mld, zaś Portugalia wystąpiła o około 70 mld euro<sup>14</sup>.

Prawdopodobnie rezultatem kryzysu będzie pogłębiający się interwencjonizm i

---

<sup>14</sup> M. Stasiński, L. Baj, Eurokryzys. *Europa walczy, Lizbona dezerceruje.*, w: *Gazeta Wyborcza* ( wydanie krakowskie ), Nr 70.7193, Kraków 2011, s. 30.

ściślejsze uregulowanie rynków finansowych. Obserwując obecną strukturę instytucjonalną wydaje się także logiczne aby zmiany ustrojowe poszły w kierunku nałożenia na banki centralne odpowiedzialności za stabilność finansową państw. Zadaniem tychże banków powinno być przeciwdziałanie nadmiernemu wzrostowi cen aktywów finansowych oraz zapobieganie podejmowaniu nadmiernego ryzyka przez instytucje finansowe. Kolejnym krokiem powinny być stosowne regulacje międzynarodowe. Wszelkie przeszkody polityczne blokujące i opóźniające konieczne zamiany pogłębią jedynie istniejąca stagnację, lub przyczynia się do kolejnego kryzysu.

## LITERATURA

- [1] Hall R.F., Why Does the Economy Fall to Pieces after a Financial Crisis, w: The Journal of Economic Perspectives, Vol. 25 No4, Pittsburgh 2010
- [2] Kołodko G., Truth, Errors, and Lies. Politic and Economics in a Volatile World, New York 2011
- [3] Legrain P., Aftershock: Reshaping the World Economy after the Crisis, London 2010
- [4] Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009
- [5] Posner R.A., A Failure of Capitalism. The Crisis of 08 and the Descent into Depression, Cambridge – London 2009
- [6] Siwiński W., Globalny kryzys gospodarczy i jego implikacje dla polityki pieniężnej, w: Master of Business Administration, Nr 2/109 marzec – kwiecień 2011, Warszawa 2011
- [7] Stasiński M., Baj L., *Eurokryzys. Europa walczy, Lizbona dezercuje.*, w: *Gazeta Wyborcza* ( wydanie krakowskie ), Nr 70.7193, Kraków 2011
- [8] Szymański W., Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie, Warszawa 2009

Článok recenzoval:  
doc. Ing. Ladislav Novák, PhD.