

Grzegorz Górniewicz

## **DŁUG PUBLICZNY WŁOCH NA TLE POZOSTAŁYCH KRAJÓW GRUPY PIIGS**

Słowa kluczowe: dług publiczny, kryzys finansowy, PIIGS.

### Streszczenie

Rozpoczęty załamaniem na rynku kredytów hipotecznych w USA w sierpniu 2007 roku światowy kryzys gospodarczy doprowadził do pogorszenia się stanu finansów publicznych w wielu krajach Europy. Szczególnie mocno ucierpiała Grecja, Irlandia, Hiszpania, Portugalia oraz Włochy. Głównym celem artykułu jest zaprezentowanie długu publicznego Włoch oraz prób zatrzymania jego wzrostu dokonywanych przez rząd premiera Mario Montiego. Dodatkowym celem jest dokonanie porównania sytuacji zadłużeniowej Włoch z pozostałymi krajami grupy PIIGS.

### Wprowadzenie

Rozpoczęty załamaniem na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2007 światowy kryzys gospodarczy doprowadził do pogorszenia się stanu finansów publicznych w wielu krajach Europy. Szczególnie mocno ucierpiała Grecja, Irlandia, Hiszpania, Portugalia oraz Włochy. Kraje te nieformalnie nazywa się grupą PIIGS. Nazwa wzięła się od pierwszych liter (P – Portugal, I – Ireland, I – Italy, G – Greece, i S – Spain)<sup>1</sup>. Niniejszy artykuł został poświęcony omówieniu problemu włoskiego długu publicznego.

### Włoskie zadłużenie publiczne

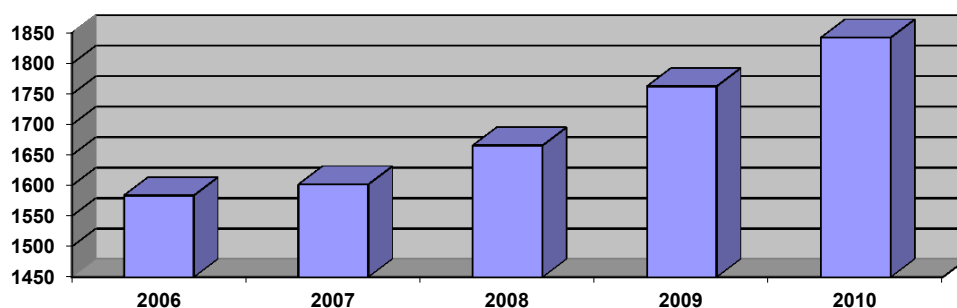
Będąca trzecią w strefie euro, co do wielkości PKB gospodarka włoska rozwijała się w ostatnich latach wolniej niż prognozowano. Pod koniec pierwszej dekady XXI w. spadała produkcja przemysłowa i wzrastało bezrobocie. W 2010 r.

<sup>1</sup> G. Górniewicz, *Dług publiczny. Historia, teraźniejszość, przyczyny i perspektywy*, Oficyna Wydawnicza Mirosław Wrocławski, Bydgoszcz 2012, s. 94.

włoski dług publiczny przekroczył 1,7 biliona euro, co stanowiło ponad 115% PKB. Według prezesa banku centralnego Mario Draghi Włochy są mało konkurencyjne z uwagi na złe prawo pracy, oparcie gospodarki na małych przedsiębiorstwach, które nie są w stanie konkurować na globalnym rynku oraz niewydolność sektora finansowego<sup>2</sup>.

Co do wielkości bezwzględnej dług publiczny Włoch był zdecydowanie największy w Unii Europejskiej. Na koniec 2010 r. przekroczył on poziom 1,8 biliona euro (zob. rys. 1), a Włochy były trzecim po Stanach Zjednoczonych i Japonii dłużnikiem świata. Relacja długu publicznego do PKB przekroczyła 120%.

**Rys. 1. Dług publiczny Włoch w latach 2006-2010 (w mld euro)**



**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Ponad 80% długu publicznego Włoch stanowiło zadłużenie sektora rządowego. Na koniec listopada 2011 r. jego największa część (ponad 65%) przypadła na obligacje typu BTPs, czyli o stałym oprocentowaniu. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (CCTs) stanowiły nieco ponad 9%, a bony skarbowe (BOTs) 8,8% całego długu sektora rządowego. Na uwagę zasługuje niski udział zagranicznych kredytów, który nie przekroczył 4,5%. Szczegółowe dane przedstawiono w poniższej tabeli.

**Tab. 1. Zadłużenie sektora rządowego Włoch na koniec listopada 2011 r.**

Wyszczególnienie	Kwoty (w mln euro)	Udział (w %)
Ogółem	1.592.172,42.	100
BOTs (bony skarbowe)	140.954,90	8,85
Elastyczne BOTs	5.500,00	0,35
CCTs (obligacje o zmiennym oprocentowaniu)	144.065,31	9,05
CTZs (obligacje zerokuponowe)	67.425,21	4,23
BTPs (obligacje o stałym oprocentowaniu)	1.041.562,03	65,42

<sup>2</sup> M. Werner, *Włoska gospodarka bez reform*, Dziennik Gazeta Prawna 2010, nr 222, s. A8.

BTPs euro	120.708,36	7,58
Nietypowe BTPs	662,81	0,04
Zagraniczne kredyty w euro	69.616,85	4,37
Pozostałe kredyty zagraniczne	1.676,85	0,11

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych włoskiego Ministerstwa Skarbu ([http://www.dt.tesoro.it/en/debito\\_publico/](http://www.dt.tesoro.it/en/debito_publico/)).

We Włoszech rząd Silvio Berlusconi zapowiedział wprowadzenie oszczędności wartych 25 mld euro. Tylko co piąty urzędnik państwowy odchodzący z pracy będzie zastępowany nowym pracownikiem, a pensje wszystkich zatrudnionych w administracji publicznej zostały zamrożone na trzy lata. Roczne dochody przekraczające 90 tys. euro zostaną obłożone dodatkowym podatkiem wynoszącym 5%. Transfery z budżetu państwa do władz regionalnych ograniczono o 2 mld euro w 2011 r. i 3,8 mld euro w 2012 r. Wydatki na służbę zdrowia będą niższe w 2011 r. o 400 mln euro i o 1,1 mld euro w roku kolejnym. Zmniejszone o 8-10% zostaną budżety poszczególnych resortów. Wszyscy pracownicy, którzy w 2011 r. nabiorą prawa do emerytur, będą musieli pracować kolejne pół roku. Rząd włoski nie przewidywał podwyżek pozostałych podatków, ale miał poczynić starania dotyczące lepszej ściągłości podatków już istniejących<sup>3</sup>.

Agencja Standard & Poors obniżyła 21 maja 2011 r. perspektywę ratingu A plus ze stabilnej na negatywną dla Włoch argumentując swoją decyzję słabymi perspektywami wzrostu PKB (w tym roku miał on wynieść 1,1%) i minimalnymi szansami na ograniczenie długu publicznego, którego relacja do PKB na koniec roku miała przekroczyć 120%. Ekonomiści uznali, iż „zaraza” z Grecji, Irlandii i Portugalii mogła rozszerzyć się. Agencja wskazała również na marnie wyglądające perspektywy zwiększenia wydajności we włoskich przedsiębiorstwach. Przykładem mogła być firma Fiat. 28 tys. pracowników włoskich fabryk produkowało nie wiele więcej samochodów niż 6,5 tys. osób zatrudnionych w Tychach. Standard&Poors zapowiedziała możliwość dalszych cięć ratingu<sup>4</sup>.

Generalnie jednak sytuacja Włoch na tle pozostałych krajów grupy PIIGS prezentowała się stosunkowo pozytywnie. Pod koniec maja 2011 r. rząd bez problemu sprzedał obligacje za 8,285 mld euro. Ich rentowność była relatywnie niska (3% dla obligacji, których zapadalność przypada na kwiecień 2014 r. i 4,75% w przypadku zapadalności w we wrześniu 2012 roku). Atutem Włoch jest fakt, że aż 57% długu publicznego przypada na krajowych wierzycieli. Takiego wskaźnika nie

<sup>3</sup> D. Walewska, *Cięcia wydatków najczęstszym lekiem dla finansów publicznych*, Rzeczpospolita 2010, nr 250, s. B7.

<sup>4</sup> *Ostrzeżenie dla Włoch: możliwe cięcia ratingu*, Rzeczpospolita 2011, nr 118, s. B1.

miał wówczas żaden inny kraj UE<sup>5</sup>. Do lipca 2011 roku inwestorzy nie wyrażali zbytniego niepokoju sytuacją Włoch, a rząd lepiej niż pozostałe kraje grupy PIIGS radził sobie z reformowaniem finansów publicznych.

Rentowność obligacji włoskiego skarbu państwa wzrosła 11 lipca do rekordowego poziomu 5,7%, a inwestorzy mieli coraz większe obawy o to, czy Włochy zdołają spłacić swój dług. Bezpośrednim powodem ich obaw był zbliżający się wówczas termin (15 lipca) publikacji nowych, bardziej rygorystycznych stress testów, które miały pokazać kondycję finansową europejskich banków. Według Reutersa nawet największe włoskie instytucje finansowe jak Unicredit miały nie przejść tego egzaminu z powodu nagromadzenia zbyt dużej liczby „złych długów”, a przede wszystkim kredytów hipotecznych. Obawy rynków i panikę wywołała także wypowiedź premiera Silvio Berlusconi pod adresem ministra finansów Giulio Tremontiego, postrzeganego w Europie jako gwaranta polityki cięć wydatków budżetowych. Krytyka ministra przez Berlusconi miała swoje źródła w tym, że ograniczanie wydatków budżetowych przyczyniało się do osłabienia jego popularności wśród wyborców<sup>6</sup>.

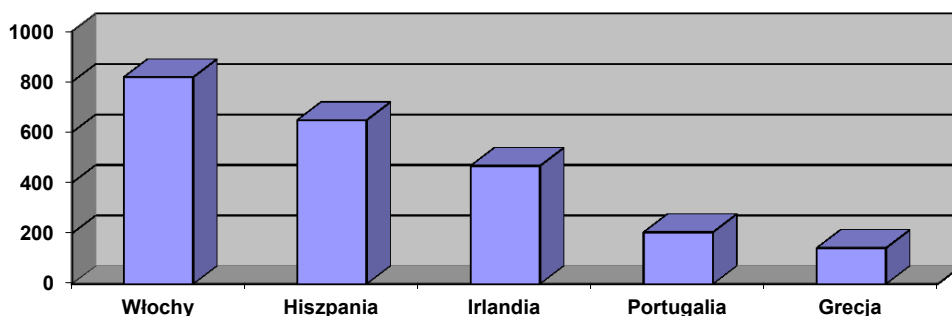
Włoski rząd zatwierdził 12 sierpnia plan cięć budżetowych i propozycje wprowadzenia nowych podatków, co miało przynieść krajowemu budżetowi 45,5 mld euro w ciągu trzech lat. Kilka tygodni później pod naciskiem partii koalicyjnych premier Silvio Berlusconi zaczął zmieniać założenia tego planu (przede wszystkim zrezygnował z podwyżki podatków dla najbogatszych i zwiększenia obciążeń dla samorządów). Z tego powodu zaczęło brakować ok. 7 mld euro. Minister finansów Giulio Tremonti uważał, że można będzie to zrekompensować poprzez polepszenie ściągłości dotychczas istniejących podatków, ale wydawało się to mało prawdopodobne. Prezes Europejskiego Banku Centralnego Jean-Claude Trichet ostrzegał, iż jeśli Włosi w krótkim czasie nie przeforsują w parlamencie pakietu oszczędnościowego na 45 mld euro to EBC nie będzie dłużej kupował na rynku wtórnym włoskich obligacji. Oznaczałoby to gwałtowny wzrost kosztów obsługi włoskiego długu publicznego, a być może nawet niewypłacalność<sup>7</sup>. Sytuacja Włoch niepokoiła tym bardziej ze względu na bardzo duże zaangażowanie europejskich banków we włoskie aktywa. Na koniec I kwartału 2011 r. przekraczało ono 800 mld euro i było zdecydowanie największe w grupie krajów PIIGS (zob. rys. 2).

<sup>5</sup> J. Bielecki, *Obligacje – test unii walutowej*, Dziennik Gazeta Prawna 2011, nr 104, s. A8.

<sup>6</sup> J. Bielecki, *Rzym czeka na wyniki stress testów*, Dziennik Gazeta Prawna 2011, nr 133, s. A8.

<sup>7</sup> J. Bielecki, *Ostatnie ostrzeżenie dla Włoch*, Dziennik Gazeta Prawna 2011, nr 171, s. A8.

**Rys. 2. Zaangażowanie europejskich banków w aktywa państw grupy PIIGS na koniec I kwartału 2011 r. (w mld USD)**



**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych.

Agencja Standard&Poors obniżyła 20 września ocenę wiarygodności kredytowej Włoch z A+ do A. S&P uznała, że niemrawe tempo wzrostu gospodarczego, niestabilny rząd i rosnące oprocentowanie obligacji nie dają nadziei na szybkie obniżenie długu publicznego. W odpowiedzi na tę ocenę wzrosła rentowność włoskich dziesięcioletnich obligacji do poziomu ok. 5,6%. Na początku sierpnia, zanim EBC wznowił skup obligacji najbardziej zadłużonych państw strefy euro, było to nawet 6,2%. Premier Włoch Silvio Berlusconi stwierdził, że ocena S&P wydaje się być podyktowana bardziej przez sprawy zakulisowe, opisywane przez media niż przez rzeczywisty stan rzeczy. Co ciekawe mimo decyzji agencji indeks giełdy włoskiej wzrósł<sup>8</sup>.

Podczas szczytu G20 w Cannes (początek listopada) Międzynarodowy Fundusz Walutowy zaproponował Włochom linię kredytową o wartości 44 mld euro. Premier S. Berlusconi odrzucił jednak tę propozycję, gdyż uznał, że mogłoby to wystraszyć inwestorów. Pomimo tych intencji inwestorzy poczuli się zaniepokojeni, a rentowność włoskich obligacji dziesięcioletnich wzrosła do 6,3%. Tym samym zbliżyła się ona do poziomu 7%, po przekroczeniu którego Grecja, Irlandia i Portugalia poprosiły o pomoc finansową. Niepokój wśród inwestorów oraz analityków wzbudziły przede wszystkim trudności rządu z przeprowadzeniem reform fiskalnych. Gabinet S. Berlusconi zamiast obiecanych wielkich zmian zdołał przyjąć tylko mini plan przewidujący między innymi sprywatyzowanie państwowych aktywów o wartości ok. 60 mld euro i liberalizację części zawodów zamkniętych. Dyrektorka generalna MFW Christine Lagarde powiedziała, że włoskie plany reform są mało wiarygodne. Zadaniem dla strefy euro miało być w tym czasie stworzenie „zapory ogniowej” wokół Włoch. Mimo odmowy w sprawie linii kredytowej wło-

<sup>8</sup> G. Siemionczyk, *Rating Włoch w dół, giełdy w górę*, Rzeczpospolita 2011, nr 220, s. B2.

ski rząd poprosił MFW i Komisję Europejską o monitorowanie procesu wdrażania przez niego reform gospodarczych. Inspektorzy KE mieli rozpocząć monitoring już kilka dni później, a Fundusz miał wydawać oceny co kwartał<sup>9</sup>.

W międzyczasie, wobec braku konkretnych pomysłów polityków, pojawiła się oddolna inicjatywa. Giuliano Melani, pośrednik finansowy w banku UniCredit zamieścił ogłoszenie w „Corriere Della Sera” z apelem o odkupienie przez społeczeństwo włoskiego długu od zagranicznych inwestorów i banków. Trudno jednak realnie liczyć na powodzenie tego rodzaju akcji. Na jednego mieszkańca Włoch przypadało bowiem wówczas aż 28 tys. euro długu. Być może pomoc społeczeństwa mogłaby dotyczyć tylko kosztów jego obsługi<sup>10</sup>.

Włoska Izba Deputowanych przyjęła 8 listopada sprawozdanie rządu z wykonania budżetu w 2010 roku. Sukces gabinetu S. Berlusconiego był możliwy tylko dzięki temu, że opozycja wstrzymała się od głosu. W tym samym dniu media informowały o możliwości dymisji premiera, a rentowność włoskich obligacji pobiła kolejny rekord (6,73%)<sup>11</sup>. Misja tworzenia nowego rządu miała zostać powierzona prof. Mario Montiemu<sup>12</sup>. Ze względu na brak zaplecza politycznego będzie to bardzo trudne zadanie. Jeżeli nie uda się powołać nowego gabinetu, to prawdopodobnie zostaną rozpisane przyspieszone wybory. W przypadku zostania premierem M. Monti zajmie się reformowaniem systemu emerytalnego i prawa pracy, a także usprawnieniem systemu podatkowego<sup>13</sup>. Włoski budżet za sprawą oszustów podatkowych traci co roku co najmniej 120 mld euro, a szara strefa wytwarza ponad 20% wartości PKB<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> D. Walewska, *Czy MFW uratuje Europę?*, Rzeczpospolita 2011, nr 258, s. A8.

<sup>10</sup> A. Słojewska, *Włosi w kłopotach, giełdy czekają na polityków*, Rzeczpospolita 2011, nr 260, s. A1.

<sup>11</sup> J. Bielecki, *Berlusconi przestał być rentowny*, Dziennik Gazeta Prawna 2011, nr 217, s. A8.

<sup>12</sup> M. Monti w 1995 w został sekretarzem UE ds. rynku wewnętrznego, usług finansowych, integracji finansowej, cel i podatków, a w 1999 roku objął stanowisko sekretarza UE ds. konkurencji. Powiedział wówczas, że kartele zawyżające ceny i wycinające konkurencję, podobnie jak subwencje państwowe, to rak na ciele gospodarki. M. Monti wydał tego rodzaju praktykom zdecydowaną wojnę, która dała mu przydomek Łowcy Korporacyjnych Skalpów. Jego działania istotnie odczuły między innymi takie przedsiębiorstwa jak: Microsoft, General Electric, Volvo, Boeing, Volkswagen i British Telecom. Gdy ukarał Nintendo nazwano go Super Mario (od popularnej postaci z gier komputerowych tej firmy). We Włoszech M. Monti zreformował system bankowy, a włoscy bankierzy mówią o nim „to nasz Greenspan”. P. Kowalczyk, *Czas wyrzeczeń dla Włoch*, Rzeczpospolita 2011, nr 264, s. A.10.

<sup>13</sup> P. Kowalczyk, K. Zuchowicz, *Technokraci na ratunek*, Rzeczpospolita 2011, nr 263, s. A8.

<sup>14</sup> Fiskusa oszukują nie tylko prowadzący nielegalne interesy, ale również gwiazdy takie jak między innymi Luciano Pavarotti, Sofia Loren i Andrea Bocelli, projektanci mody Dolce&Gabbana, sławny piłkarz Paolo Maldini oraz trener reprezentacji Anglii Fabio Capello. P. Kowalczyk, *Tysiąc euro łapówki na głowę*, Rzeczpospolita 2011, nr 263, s. P9.

Zgodnie z zapowiedzią po przegłosowaniu przez obie izby parlamentu ustawy stabilizacyjnej 12 listopada S. Berlusconi złożył rezygnację na ręce prezydenta Giorgio Napolitano, który już w kolejnym dniu rozpoczął negocjacje w sprawie powołania nowego rządu pod przewodnictwem M. Montiego. Tak szybkie decyzje były podyktowane w dużej mierze obawą przed dalszym wzrostem oprocentowania włoskich obligacji<sup>15</sup>.

M. Monti ogłosił 17 listopada w senacie strategię ograniczania długu publicznego i uniknięcia w ten sposób bankructwa. Jego zdaniem przyszłość, nie tylko Włoch, ale również całej strefy euro, będzie uzależniona od wzrostu tempa gospodarczego. Wzrost ten jest niezbędny dla zwiększenia dochodów fiskalnych zapewniających spłatę długu. W tym celu M. Monti zapowiedział otwarcie na konkurencję profesji, które nadal były regulowane na zasadach korporacyjnych. Zliberalizowany miał zostać przede wszystkim rynek pracy, tak aby przedsiębiorcy nie obawiali się zatrudniania nowych pracowników, w tym kobiet. Dzięki reformie systemu emerytalnego Włosi mieliby pracować co najmniej do 65. roku życia. Zwiększeniu dochodów fiskalnych miało też służyć wprowadzenie podatku od nieruchomości, który zlikwidował S. Berlusconi. Jednocześnie M. Monti zapowiedział ustanowienie podatku od bogactwa. Wysokość i zasady miały być ustalone w ciągu kilku tygodni podobnie jak nowe propozycje cięć budżetowych. Ponadto nowy rząd planował wydanie walki szarej strefie. Expose M. Montiego wywołało ostrożną reakcję rynków. Rentowność dziesięcioletnich obligacji oscylowała wokół 7%. Według włoskiego Ministerstwa Skarbu w 2012 r. kraj musiał sprzedać obligacje na sumę ok. 440 mld euro<sup>16</sup>.

Włoski senat udzielił 22 grudnia wotum zaufania rządowi M. Montiego w sprawie wprowadzenia programu oszczędnościowego. Tym samym parlament zakończył prace nad pakietem antykryzysowym, który ma przyczynić się do zrównoważenia włoskich finansów publicznych w 2013 r.

Koniec 2011 r. przyniósł pozytywne informacje dla włoskiego Ministerstwa Finansów. 28 grudnia sprzedało ono bowiem bony skarbowe o wartości nominalnej 9 mld euro o rentowności 3,25%, czyli dwa razy niższej niż miało to miejsce miesiąc przed. Dobrze wypadła też aukcja dwuletnich obligacji o łącznej wartości 1,7 mld euro. Ich rentowność wyniosła 4,85%, co było bardzo dobrym rezultatem w porównaniu z 7,8% w listopadzie<sup>17</sup>. W kolejnym dniu włoskie Ministerstwo Finansów próbowało sprzedać obligacje dziesięcioletnie. Aukcja ta zakończyła

---

<sup>15</sup> W tym czasie Włosi żartowali, że wszystko jedno kto będzie premierem, bo i tak krajem rządzić będzie Herr Spread (różnica w oprocentowaniu państwowych dziesięcioletnich obligacji Niemiec i Włoch, która jeszcze w lecie 2011 wynosiła 1,5%, a wówczas 5,5%, przy czym niemieckie oprocentowanie nie zmieniło się, a włoskie znacząco wzrosło). P. Kowalczyk, *Czas...*, op. cit., s. A10.

<sup>16</sup> J. Bielecki, *Monti: idą dwa trudne lata*, *Dziennik Gazeta Prawna* 2011, nr 223, s. A8.

<sup>17</sup> A. Słojewska, *Do EBC wracają miliardy euro*, *Rzeczpospolita* 2011, nr 302, s. B2-B3.

się częściowym sukcesem. Rentowność obligacji spadła z rekordowego poziomu 7,56% do 6,98%. Do sprzedaży przygotowano obligacje za 3 mld euro, a ostatecznie nabywców znalazły obligacje na kwotę 2,5 mld euro<sup>18</sup>.

Powyższe informacje świadczą o tym, że plan M. Montiego zyskał akceptację inwestorów przynajmniej w krótkim okresie. Pierwsze miesiące 2012 r. pokażą czy premier przeprowadzi kluczowe reformy i uzyska trwałe zaufanie do Włoch. Powodzenie planu M. Montiego może być istotne z punktu widzenia przyszłości strefy euro.

Agencja Moody's obniżyła 13 lipca 2012 r. rating kredytowy Włoch o dwa stopnie do poziomu Baa2 z negatywną perspektywą, uzasadniając to posunięcie eskalacją kryzysu zadłużeniowego w strefie euro oraz osłabieniem włoskiej gospodarki. Nowy rating był tylko o dwa punkty wyższy od poziomu śmieciowego. Rynek długu zareagował na tą informację wzrostem rentowności włoskich obligacji dziesięcioletnich z 5,9% do 6,08%. Jednak cięcie ratingu nie spowodowało spadku popytu na włoskie papiery wartościowe<sup>19</sup>.

W 2012 r. Włochy musiały wyemitować bardzo dużą liczbę obligacji i bonów skarbowych na spłatę dotychczasowych zobowiązań. Tylko w pierwszym kwartale zaplanowano aukcje na łączną kwotę 100 mld euro. Każde większe zawirowanie na rynku i zbyt wysoka rentowność mogło doprowadzić do niewypłacalności kraju.

W dłuższej perspektywie problem Włoch mogą okazać się kwestie demograficzne. Urząd statystyczny szacuje, że w 2065 r. w kraju będzie mieszkać 61,3 mln osób, czyli tylko o niecały milion więcej niż obecnie, przy czym co czwarty mieszkaniec będzie imigrantem lub dzieckiem imigranta. W 2011 r. przybysze stanowili ok. 7,7% populacji. Było ich 4,6 mln osób (plus ok. 800 tys. nielegalnych imigrantów), a za pół wieku ma ich być 15,5 mln. Liczba rdzennych Włochów ulegnie natomiast zmniejszeniu o 10 mln osób. Urząd statystyczny wyliczył również, że w 2065 r. Włochy będą krajem ludzi starych. Średnia wieku statystycznego mieszkańca zwiększy się o ponad 6 lat i wyniesie 51 lat i 8 miesięcy. Co trzeci mieszkaniec kraju będzie miał 65 lat. Na jedną osobę w wieku produkcyjnym przypadnie prawie dwóch emerytów<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> A. Słojewska, *Włochy ciągle nie pewne*, Rzeczpospolita 2011, nr 303, s. A10.

<sup>19</sup> *Włoski rating w dół, ale dług dobrze sprzedany*, Gazeta Giełdy Parkiet 2012, nr 160, s. 09.

<sup>20</sup> P. Kowalczyk, *Za 50 lat emerytów będzie dwa razy więcej niż pracujących*, Rzeczpospolita 2011, nr 303, s. A10.



**Porównanie**

W związku ze światowym kryzysem gospodarczym w krajach grupy PIIGS w latach 2008-2010 doszło do ostrej recesji gospodarczej (zob. tab. 2). Szczególnie widoczna była ona w 2009 r., gdy we wszystkich pięciu krajach stopa wzrostu była ujemna. Co ciekawe największy spadek PKB odnotowano w Irlandii, która miała przez lata 2000-2007 zdecydowanie najlepsze wyniki. W 2010 r. najmocniej pogorszyła się sytuacja Grecji. Natomiast w Portugalii i we Włoszech zaobserwowano niski wzrost gospodarczy.

**Tab. 2. Stopy wzrostu PKB w krajach grupy PIIGS w latach 2000-2010 (w %)**

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Grecja	4,5	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	5,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5
Irlandia	9,7	5,7	6,5	4,4	4,6	6,0	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-1,0
Hiszpania	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,1
Portugalia	3,9	2,0	0,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,5	1,4
Włochy	3,7	1,8	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,3	1,3

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych OECD (<http://stats.oecd.org/index.aspx>)

Podjęte w krajach Unii Europejskiej działania antykryzysowe charakteryzowały się masowym uruchomieniem automatycznych stabilizatorów koniunktury i wprowadzeniem pakietów stymulujących gospodarki w celu utrzymania popytu globalnego, co skutkowało skokowymi wzrostami zadłużenia publicznego i deficytów budżetowych<sup>21</sup>.

Prognoza Komisji Europejskiej zakładała, iż dzięki presji politycznej i ogromnej pomocy finansowej ze strony państw członkowskich oraz źródeł zewnętrznych uda się wkrótce osiągnąć znaczną redukcję deficytów budżetowych w najbardziej zagrożonych krajach strefy euro, czyli Grecji, Irlandii i Hiszpanii. Nie jest to jednak aż takie pewne. Francja i Niemcy, które najbardziej zaangażowały się w udzielanie pomocy finansowej, pomimo zapowiadanych oszczędności budżetowych, zanotowały w 2010 r. dalszy wzrost deficytu. Tak więc pomimo drakońskich cięć wydatków i zapowiadanych bądź już wprowadzonych podwyżek podatków w większości krajów UE nadal utrzymywały się wysokie poziomy deficytów budżetowych i wzrastały długi publiczne<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> C. Mech, *Państwa wysokorozwinięte i ich długi*, Gazeta Finansowa 2010, nr 27, s. 30.

<sup>22</sup> Z. Matkowski, *Gospodarka polska w 2010 roku na tle innych krajów UE*, Gazeta Finansowa 2010, nr 28, s. 4.

**Tab. 3. Dług publiczny krajów PIIGS jako % PKB**

Rok	Grecja	Hiszpania	Irlandia	Portugalia	Włochy
2006	106,1	43,1	27,0	64,5	106,5
2007	105,8	40,2	23,9	68,3	103,5
2008	110,7	39,8	44,4	71,6	106,3
2009	127,1	53,3	65,6	83,0	116,1
2010	142,8	60,1	96,2	93,0	119,0
2011	165	85	125	101	120

**Źródło:** dane Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat <http://pp.eurostat.ec.europa.eu>

Według unijnego kryterium relacji długu publicznego do PKB nie powinna przekroczyć 60%. W ostatnim okresie nie spełniał go więc żaden z krajów grupy PIIGS. Na koniec 2010 r. stosunek ten dla Grecji był ponad dwukrotnie gorszy, a dla Włoch dokładnie dwukrotnie (zob. tab. 3). Najmniejszą relację długu do PKB miała Hiszpania.

Teoretycznie najsilniejszą gospodarkę w grupie krajów PIIGS miały Włochy. Jednak kraj ten był też najsilniej zadłużony. Według danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych na koniec 2010 roku w rękach europejskich pożyczkodawców znajdował się włoski dług przekraczający 220 mld euro. W tym samym czasie łączny dług Grecji, Irlandii, Hiszpanii i Portugalii wobec tej samej grupy wierzycieli wynosił ok. 210 mld euro<sup>23</sup>.

W 2011 r. sytuacja finansowa wszystkich krajów PIIGS nadal się pogarszała. Dobitnie wykazywały do CDS-y pięcioletnich obligacji (zob. tab. 4). Zdecydowanie najbardziej zagrożonym bankructwem krajem była Grecja, dla której ubezpieczenie 10 mln USD długu kosztowałoby nieco ponad 4 mln USD. Dla Portugalii byłoby to 1 mln 224 tys. USD, a dla Irlandii to 926 tys. USD. O wiele niższy koszt ubezpieczenia obligacji mały Hiszpania (441 tys. USD) i Włochy (515 tys. USD)<sup>24</sup>.

**Tab. 4. CDS na pięcioletnie obligacje (w punktach bazowych)**

Kraj	Zmiana od czerwca 2011 do 13.09. 2011	Koszt CDS (stan na 13.09.2011)
Grecja	2078,4	4038,6
Irlandia	156,1	926,0
Hiszpania	171,6	441,3
Portugalia	443,0	1224,4
Włochy	337,0	515,8

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych agencji Bloomberg za: E. Glapiak, H. Koziół, *Wzrasta ryzyko bankructw*, Rzeczpospolita 2011, nr 214, s. B2.

<sup>23</sup> H. Koziół, A. Słojewska, *Złoty traci przez Włochy*, Rzeczpospolita 2011, nr 161, s. B2-B3.

<sup>24</sup> E. Glapiak, H. Koziół, *Wzrasta ryzyko bankructw*, Rzeczpospolita 2011, nr 214, s. B2.

Poniższa tabela przedstawia porównawcze zestawienie podjętych przez kraje grupy PIIGS działań, które mają zmniejszyć deficyty budżetowe i narastanie długu publicznego. Wszystkie kraje zdecydowały się na redukcję zatrudnienia i płac w sektorze publicznym, a także podwyżkę podatków (przy czym Włochy podniosły tylko opodatkowanie najbogatszych osób). Należy podkreślić, iż największe reformy przeprowadziła Grecja, w której kryzys ujawnił się jako pierwszy.

**Tab. 5. Działania krajów PIIGS, dotyczące poprawy sytuacji w finansach publicznych**

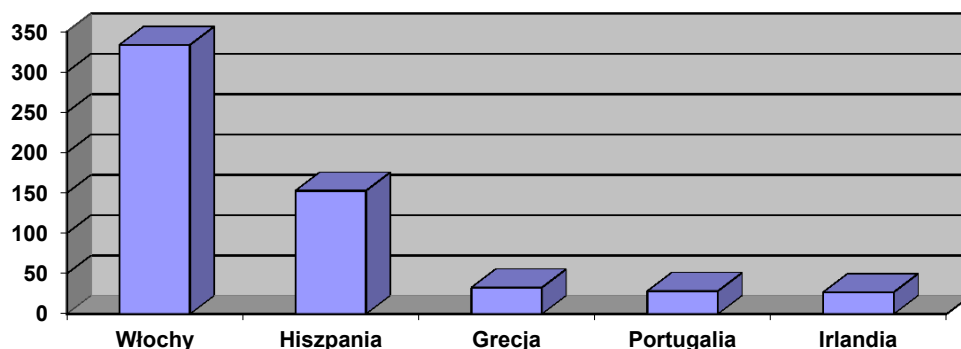
Wyszczególnienie	Grecja	Irlandia	Portugalia	Hiszpania	Włochy
Redukcja zatrudnienia i płac w sektorze publicznym	X	X	X	X	X
Obniżki emerytur	X				
Podnoszenie wieku emerytalnego	X			X	X
Zmniejszenie wydatków na opiekę społeczną		X	X	X	X
Reforma rynku pracy	X		X		X
Podwyżka podatku VAT	X	X		X	
Podwyżka innych podatków	X	X	X	X	X

**Źródło:** opracowanie własne.

Wydaje się, że kraje grupy PIIGS i większość pozostałych krajów europejskich zrozumiała, że dług publiczny przestanie narastać dopiero wtedy, gdy maksymalnie ograniczy się deficyty budżetowe. Najlepszym rozwiązaniem byłoby osiągnięcie nadwyżki pierwotnej i utrzymanie jej w długim okresie<sup>25</sup>.

W 2012 r. kraje PIIGS będą musiały spłacić olbrzymie zadłużenie (zob. rys. 3). Zdecydowanie najwięcej oddadzą Włochy (ponad 330 mld euro) i Hiszpania (prawie 153 mld euro). Na Grecję przypada kwota 32,8 mld euro, na Portugalię 28,4 mld euro, a na Irlandię 27,1 mld euro.

<sup>25</sup> T. Gruszecki, *Zadłużona Europa*, Gazeta Bankowa 2011, nr 3, s. 62.

**Rys. 3. Dług zapadający w 2012 r. w krajach PIIGS (w mld euro)**

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych agencji Reuters.

Należy zauważyć, iż programy oszczędnościowe wywołały w wielu krajach znaczące protesty społeczne. W październiku 2010 r. akcje strajkowe i demonstracje uliczne zostały przeprowadzone między innymi we Francji, Grecji, Hiszpanii, Portugalii, Rumunii, Wielkiej Brytanii i we Włoszech<sup>26</sup>. W kolejnych miesiącach protesty kontynuowano (przede wszystkim w Grecji), a część obywateli zdecydowała się na migrację.

Kryzys zadłużeniowy w krajach grupy PIIGS zmienił kierunki przepływów siły roboczej. Kraje te jeszcze kilka lat temu przyciągały setki tysięcy imigrantów z Europy Wschodniej, Afryki i Azji, a obecnie same doświadczają odpływu ludności. Obywatele Grecji, Irlandii i Włoch coraz częściej wybierają Australię, której nie objęło spowolnienie gospodarcze, a stopa bezrobocia wynosi tylko 5%. W 2011 r. do Australii wyemigrowało 25 tys. Greków. Wyjechali głównie ludzie młodzi, dobrze wykształceni, znający języki obce i przedsiębiorczy. W 2011 r. wyemigrowało z Grecji do różnych krajów prawie 5 tys. lekarzy, co stanowi 9,4% wszystkich lekarzy w kraju. Celami wyjazdów stały się nawet takie państwa jak Chiny, Rosja, czy Turcja, z którą Grecja od dziesięcioleci miała wrogie relacje. Portugalczycy przed skutkami kryzysu emigrują głównie do swoich byłych kolonii: Angoli (10 tysięcy osób), Brazylii (50 tys. osób), a nawet do Mozambiku. Irlandczycy i Włosi migrują szczególnie do Stanów Zjednoczonych i wspomnianej Australii. Z kolei Hiszpanie wybierają najczęściej kraje Unii Europejskiej oraz Ameryki Południowej (zwłaszcza Argentynę)<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> A. Słojewska, *W Europie wrze, a Unia rozmawia o finansach*, Rzeczpospolita 2010, nr 254, s. A8.

<sup>27</sup> B. Niedziński, *Australia nowym domem dla przestraszonych mieszkańców Europy*, Dziennik Gazeta Prawna 2011, nr 251, s. A8.

Według Organizacji Narodów Zjednoczonych w wielu krajach Europy w najbliższych dziesięcioleciach będzie można zaobserwować spadek liczby ludności i proces starzenia się społeczeństwa. W 2035 r. liczba mieszkańców Starego Kontynentu wyniesie ok. 673 mln osób. Obecnie jest ich prawie 720 mln. Z kolei na pozostałych kontynentach liczba ludności zanotuje dalszy wzrost (zob. tab. 6).

**Tab. 6. Perspektywy rozwoju demograficznego na świecie (w mln osób)**

Rok	Świat (ogółem)	Afryka	Azja	Europa	Ameryka Północna	Ameryka Południowa	Oceania
2010	6.830	984	4.148	719	594	348	34
2015	7.197	1.084	4.370	713	628	363	36
2020	7.540	1.187	4.570	705	659	379	38
2025	7.851	1.292	4.742	696	686	394	39
2030	8.130	1.398	4.886	685	711	407	41
2035	8.378	1.504	5.006	673	747	419	42

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie: [www.un.org/esa/population/](http://www.un.org/esa/population/)

Według analiz Banku Rozrachunków Międzynarodowych<sup>28</sup> przy braku dostosowań po stronie wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństw w praktyce nie jest możliwe zahamowanie wzrostu długów publicznych, a w konsekwencji również kosztów ich obsługi coraz mocniej obciążających budżety państw. Badania<sup>29</sup> dowodzą, że obciążenia budżetowe generowane przez systemy emerytalne w warunkach starzenia się społeczeństw mogą okazać się nadmierne dla większości europejskich gospodarek. Z krajów grupy PIIGS w największym stopniu dotyczy to Grecji.

Sytuacja demograficzna doprowadzi prawdopodobnie do zwiększonych wydatków na ubezpieczenia społeczne i służbę zdrowia przy jednocześnie mniejszych wpływach budżetowych. Z drugiej strony zmniejszy się część wydatków państwa (np. na oświatę). Sytuację mógłby też poprawić wysoki poziom wzrostu gospodarczego w długim okresie.

Pod koniec 2011 r. możliwe wydawały się trzy scenariusze, dotyczące problemu zadłużenia krajów grupy PIIGS:

<sup>28</sup> Przeanalizowano sytuacje w następujących krajach: Austrii, Francji, Grecji, Irlandii, Japonii, Hiszpanii, Holandii, Niemczech, Portugalii, USA i Wielkiej Brytanii. S.G. Cecchetti, M. S. Mohanty, F. Zampolli, *The Future of Public Debt: Prospects and Implications*, BIS Working Papers, No 300, Bank for International Settlements, Basel march 2010, s. 1-22.

<sup>29</sup> P. Gajewski, *Nierównowaga finansów publicznych w krajach Unii Europejskiej*, Gospodarka Narodowa 2011, nr 10, s. 37.

1. dalsze drukowanie pieniądza na olbrzymią skalę połączone z dokapitalizowaniem banków<sup>30</sup>, co prawdopodobnie odroczy wyrok o kilka bądź kilkanaście miesięcy;
2. dokapitalizowanie banków połączone z głębokimi reformami sektora finansowego i rynku pracy;
3. wprowadzenie nowego euro, co przywróciłoby konkurencyjność krajów z Południa Europy<sup>31</sup>.

Autorem innego pomysłu była Komisja Europejska. W listopadzie 2011 r. zaproponowała wprowadzenie tzw. obligacji stabilizacyjnych. Miałyby to być wspólne papiery dłużne emitowane przez wszystkie kraje strefy euro. Potencjalni inwestorzy mieliby w przyszłości kupować jeden wspólny rodzaj obligacji zamiast krajowych. Wszystkie kraje strefy euro udzieliłyby gwarancji wykupu. Wśród wielu pomysłów pojawiła się nawet opcja o zamianie całości długów narodowych na euroobligacje. W założeniach każdy kraj byłby zobowiązany do spłaty swojej części długu od każdej emisji. Pomysł ten wymagałby jednak daleko idących zmian w strukturze zarządzania gospodarczego w strefie euro i odebrania państwom części ich suwerenności w dziedzinie polityki budżetowej<sup>32</sup>.

Podczas szczytu Unii Europejskiej, który odbył się w dniach 8-9 grudnia 2011 r., ustalono, że od lipca 2012 r. zacznie działać Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (European Stability Mechanism – ESM). Będzie on dysponował 500 mld euro na ratowanie krajów eurolandu. Środki te zostaną przeznaczone na:

- zakup akcji (banków, firm ubezpieczeniowych itp.),

<sup>30</sup> W połowie października 2011 roku agencja Reuters oceniała, że wiele banków potrzebuje dokapitalizowania. Największe potrzeby finansowe posiadały wówczas: National Bank of Greece (8,1 mld euro), Eurobank EFG (7,3 mld euro), ATE Bank (6,6 mld euro), Piraeus Bank (6,6 mld euro), Royal Bank of Scotland (5,7 mld euro), Commerzbank (4,7 mld euro), The Hellenic Post i Societe Generale (po 3,9 mld euro każdy), Deutsche Bank (3,8 mld euro), Alpha Bank (3,7 mld euro), Unicredit (3,6 mld euro) oraz Bankia (3,5 mld euro). D. Walewska, *Świat naciska na strefę euro*, Rzeczpospolita 2011, nr 242, s. B5.

<sup>31</sup> „Należy wprowadzić do obrotu „nowe euro”, które zastąpi stare euro. Dla Niemców kurs wymiany będzie 1:1, dla Grecji 2 stare euro za jedno nowe, dla Włoch np. półtora starego euro za nowe euro, dla innych krajów pomiędzy 2 a 1 euro. W ten sposób pozwolimy zadłużonym i niekonkurencyjnym krajom odzyskać konkurencyjność, bo poziom płac w Grecji liczony w nowym euro spadnie o połowę. Oczywiście w wielu bankach, które będą miały obligacje Grecji lub Włoch pojawią się straty na skutek różnic kursowych, ale banki będą pod kontrolą państwa, które pokryje te straty nowym kapitałem”.  
„Oczywiście ten plan nie jest prosty w realizacji. Wymaga poufnych negocjacji i pełnej koordynacji, bo gdyby Grecy i Włosi oczekiwali takiego scenariusza, staraliby się swoje oszczędności przenieść do Niemiec, gdzie byłby lepszy kurs wymiany. Ale my właśnie tego oczekujemy: by Niemcy przestali być eksporterem oszczędności w Europie, czyli żeby ograniczyli swoją nadwyżkę na rachunku bieżącym. Transfer oszczędności do Niemiec jest więc pożądany. Alternatywą dla mojego scenariusza jest dalsze bezmyślne wydawanie setek miliardów euro i rozpad strefy euro”.

K. Rybiński, *Jak z tego wyjść: nowe euro*, Rzeczpospolita 2011, nr 228, s. B14.

K. Rybiński, *Trzy scenariusze dla strefy euro*, Rzeczpospolita 2011, nr 240, s. B14.

<sup>32</sup> A. Słojewska, *Obligacje uzdrowią Europę?*, Rzeczpospolita 2011, nr 271, s. A9.

- udzielenie kredytów państwom strefy euro zagrożonym finansowo,
- bezpośredni wykup obligacji państwowych zagrożonych krajów w szczególnie trudnych okolicznościach.

ESM zastąpi Europejski Fundusz Stabilności Finansowej. Ponadto kraje grupy PIIGS będą mogły skorzystać z pomocy Międzynarodowego Funduszu Walutowego w wysokości 380 mld USD. Na unijnym szczycie ustalono, że państwa strefy euro pożyczą MFW 150 mld euro, a pozostałe kraje UE, w tym Polska, pożyczą 50 mld euro<sup>33</sup>. Jednak pod koniec 2011 roku wydawało się, że Fundusz nie zbierze wymienionych wyżej kwot. Z krajów strefy euro swoje deklaracje zgłosiły tylko następujące kraje Niemcy (41,5 mld euro), Francja (31,4 mld euro) oraz bezpośrednio zainteresowane Włochy (23,5 mld euro) i Hiszpania (14,8 mld euro). Natomiast z krajów spoza strefy euro Polska jest gotowa pożyczyć MFW 6 mld euro. Chęć udzielenie pożyczki wyraziły też Czechy, Dania i Szwecja, ale żaden z tych krajów nie podał kwoty. Wielka Brytania początkowo kategorycznie odmówiła udzielenia pomocy, a później ogłosiła, że wróci do tego tematu w 2012 r.<sup>34</sup>.

Być może dla gospodarek krajów PIIGS lepszym rozwiązaniem byłoby ogłoszenie niewypłacalności. Dobrym przykładem może być Islandia, która uczyniła to w 2008 r. W 2010 r. miała ona mniejszy deficyt budżetowy w relacji do PKB niż na przykład Grecja i Irlandia, a według prognozy Komisji Europejskiej w 2012 r. kraj ten osiągnie nawet nadwyżkę budżetową. Według ekonomistów głównymi przyczynami stosunkowo korzystnej sytuacji Islandii były dwa fakty. Po pierwsze kraj ten pozwolił upaść zadłużonym bankom, a po drugie doprowadził do dewaluacji waluty krajowej, co korzystnie wpłynęło na sytuację eksporterów<sup>35</sup>. Trzeba jednak zauważyć, iż kraje PIIGS nie mogły postąpić tak jak Islandia, gdyż upadek ich banków mocno uderzyłby w całą strefę euro, a na to z pewnością jej pozostali przedstawiciele nie wyraziliby zgody. Ponadto Grecja, Irlandia, Hiszpania, Portugalia i Włochy nie miały żadnych instrumentów, przy pomocy których mogłyby zdewaluować euro, gdyż w tej kwestii nie miały autonomii.

## Wnioski końcowe

Reasumując, Unia Europejska w obawie o stabilność własnej waluty narzuciła Grecji, Irlandii i Portugalii programy stymulacyjne. Pomogły one w krótkim okresie uniknąć jeszcze głębszego załamania finansowego w tych krajach. Nato-

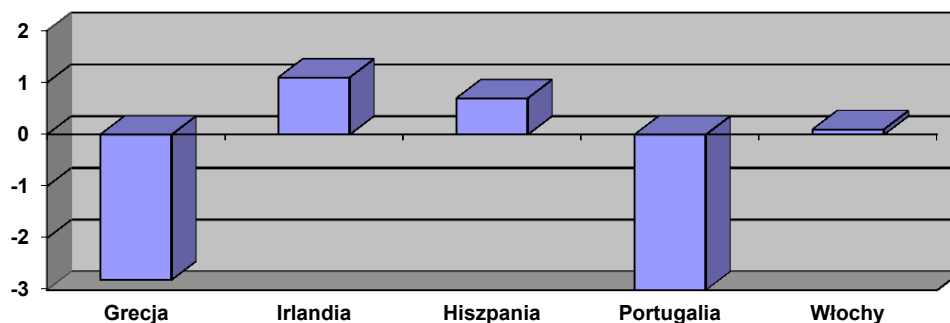
<sup>33</sup> H. Kozieł, *Wciąż nie ma pieniędzy na ratowanie strefy euro*, Gazeta Giełdy Parkiet 2011, nr 286, s. 03.

<sup>34</sup> D. Walewska, *MFW ma za mało pieniędzy*, Rzeczpospolita 2011, nr 299, s. B2.

<sup>35</sup> A. Małkiewicz, *Kryzys. Polityczne, ekologiczne i ekonomiczne uwarunkowania*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010, s. 109-110.

miast w dłuższej perspektywie okażą się one istotnym obciążeniem dla ich gospodarek<sup>36</sup>.

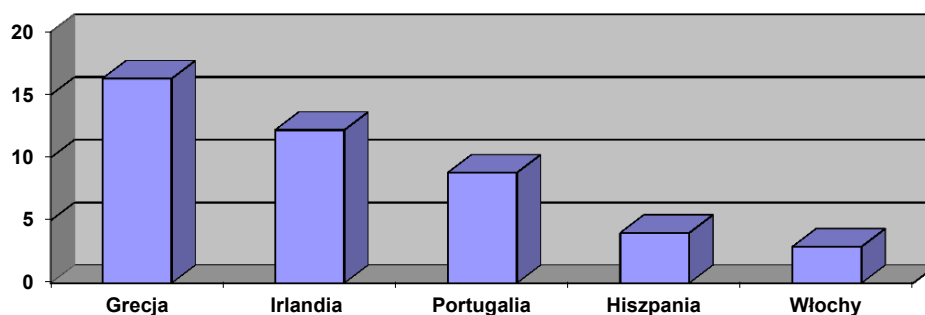
**Rys. 4. Prognozy dotyczące zmian PKB w krajach PIIGS w 2012 r. (w %)**



**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej.

Badania<sup>37</sup> ukazują, iż wysoki poziom zadłużenia (powyżej 90% w relacji do PKB) negatywnie oddziałuje na wzrost gospodarczy, a chyba tylko on mógłby stanowić podstawę do spłaty długu. Prognozy dotyczące tego wzrostu nie przedstawiają się optymistycznie (zob. rys. 4). Według badań Komisji Europejskiej w 2012 r. nadal będzie trwała recesja w Portugalii (-3%) i Grecji (-2,8%). W pozostałych krajach omawianej grupy stopa wzrostu gospodarczego przyjmie prawdopodobnie dodatnie wartości, ale wzrosty te należy uznać za niewielkie.

**Rys. 5. Roczna nadwyżka sektora finansów publicznych potrzebna, żeby do końca 2015 roku obniżyć dług publiczny do poziomu z 2007 r. (w % PKB)**



**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Deutsche Bank.

<sup>36</sup> K. Kluza, *Dług publiczny a sektor bankowy*, Bank 2010, nr 12, s. 12.

<sup>37</sup> C. Reinhart, K. Rogoff, *Growth in a Time of Debt*, American Economic Review Papers and Proceedings, January 2010.



Wszystkie kraje grupy PIIGS dokonały zaczynając od drugiej połowy 2010 r. znaczących ograniczeń po stronie wydatków budżetowych. Trudno jednoznacznie stwierdzić, czy okażą się one wystarczające, gdyż pomimo ich wprowadzenia w życie dług tych krajów nadal wzrastał na skutek ogólnogospodarczej recesji. Prognozy Deutsche Bank Research<sup>38</sup> głoszą, że mimo przyjętych reform zadłużenie będzie nadal wzrastać. Według najbardziej optymistycznego scenariusza dług publiczny Grecji zwiększy się z obecnych 143% PKB do 175% w 2020 r. W przypadkach Irlandii (aktualnie 96%) i Portugalii (93%) w tym samym czasie zadłużenie wzrośnie do ok. 120% PKB. Analitycy Deutsche Bank twierdzą, iż żeby w ciągu pięciu lat powrócić do stanu zadłużenia sprzed 2007 r. Grecy musieliby mieć nadwyżkę budżetową wynoszącą 16,3%, Irlandczycy 12,2%, a Portugalczycy 8,8% PKB (zob. rys. 5). Tymczasem żaden z tych krajów nie planuje nawet bilansowania budżetów. Proces redukcji zadłużenia potrwa prawdopodobnie, co najmniej kilkanaście lat.

## **ITALIAN PUBLIC DEBT ON BACKGROUND COUNTRIES OF GROUPS REMAINING PIIGS GROUP**

Keywords: public debt, financial crisis, PIIGS.

### **Summary**

The world economy crisis, started by the collapse of the mortgage market in U.S.A., gave rise to the deterioration of public finances in many European countries. The countries that were exceptionally strongly affected are Greece, Ireland, Italy, Portugal and Spain.

---

<sup>38</sup> J. Kowalczyk, *W walce z długiem świat ma związane ręce*, Puls Biznesu 2011, nr 134, s. 08.