

**WYWIAD STANISŁAWA GOMUŁKI DLA OBSERWATORA FINANSOWEGO,  
PYTA RYSZARD HOLZER, 28 IV 2010**

**Niektórzy zachodni ekonomiści uważają, że obniżenie ratingu Grecji i Portugalii może stać się czymś w rodzaju „nowego Lehman Brothers”. Katalizatorem kolejnej fazy kryzysu światowego.**

- Nie podzielam tej opinii. Katastrofa Lehman Brothers i paru innych banków w Stanach Zjednoczonych rzeczywiście zapaliła dużą ilość łatwopalnego materiału, który nagromadził się przez szereg lat w USA i w niektórych krajach Europy w wyniku bardzo nieroztropnej działalności kredytowej. Natomiast tu mamy do czynienia z krajem stosunkowo małym. Grecja to nie są Stany Zjednoczone, podobnie jak Portugalia. Zeszłoroczny dochód narodowy Stanów Zjednoczonych to ponad 10 bilionów euro, podczas gdy portugalski to zaledwie 164 mld euro, tyle co jedno większe amerykańskie miasto...

**I to nie z tych największych... Ale gdyby kryzys grecki rozszerzył się na więcej państw strefy euro? To już byłyby wielkości porównywalne ze Stanami.**

- Oczywiście - gdyby objął takie kraje jak Hiszpania i Włochy, a potem ewentualnie kolejne. Jednak wydaje mi się, że obecnie ryzyko rozszerzenia się kryzysu nie jest wielkie. Duże jest ryzyko bankructwa Grecji, dużo mniejsze Portugalii.

**Na czym polega ta „szczegółność” sytuacji Grecji?**

- Kraje strefy euro można z grubsza podzielić na dwie grupy – te, które mają bardzo wysoki deficyt budżetowy i te, które mają bardzo duży dług publiczny w relacji do PKB. Grecja jako jedyna do tej pory miała jedno i drugie. W Portugalii do niedawna relacja długu do PKB była znośna, rzędu 50-60 procent. Dopiero w 2008 roku ta relacja wzrosła do 66,3 proc., w ubiegłym do 76,8 proc., a w tym ma dojść do 85,7 proc.

**Ogromna dynamika!**

- Ale ciągle poniżej 100 procent relacji długu do PKB. A w Grecji mamy ok. 120 procent! Przede wszystkim jednak w Portugalii, czy w Hiszpanii wiarygodność danych nie była podważana. Tymczasem w przypadku Grecji mamy od lat problem niskiej wiarygodności danych. Ze strony władz greckich były deklaracje przeprowadzenia zmian, ale faktycznie kończyło się dotąd się na obietnicach.

**Wysoki deficyt, wysoki dług i niska wiarygodność rządowych obietnic...**

- Na tym polega problem, jaki z Grecją mają Niemcy, czy w ogóle całe europejskie przywództwo polityczne i gospodarcze. Między innymi stąd bierze się sztywne stanowisko kanclerz Angeli Merkel. A jednocześnie mamy w samej Grecji strajki i protesty, których uczestnicy domagają się od rządu, aby nie zwracał się o pomoc do Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

**Na początku roku większość Greków w sondażach wypowiadała się za przeprowadzeniem reform, ale dziś już ponad 60 procent pytanych jest przeciwnych braniu pomocy z MFW i Unii Europejskiej, co w praktyce w ogóle nie wiadomo co znaczy...**

- ...wiadomo, co znaczy. Tego typu postawy są wynikiem przeświadczenia, że pomoc będzie obłożona warunkami, które zmuszą Greków do oszczędzania, do zahamowania wzrostu płac, może nawet do spadku płac i świadczeń socjalnych w sektorze publicznym, spowodują wzrost bezrobocia. Dlatego też pani Merkel nie chce tego sama bezpośrednio negocjować, woli żeby oszczędnościowy program zaproponował Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Oczywiście rząd Niemiec, podobnie jak rządy innych państw strefy euro, tak czy inaczej będzie wywierać wpływ na negocjacje, tyle że pośrednio, „z tylnego siedzenia”, ponosząc mniejszą odpowiedzialność polityczną. Międzynarodowy Fundusz Walutowy jest traktowany jako instytucja techniczna, więc nie będzie posądzenia, że chodzi o załatwianie jakichś narodowych interesów, na przykład niemieckich. Bo MFW ma działać w długofalowym interesie Grecji. Od początku swego powstania ta instytucja działa w sytuacjach kryzysowych jako straż pożarna. Chociaż narzucane przez Fundusz programy oszczędnościowe spotykały się z krytyką, bo uderzały w krótkoterminowe interesy krajów, to przecież były proponowane z myślą o wyprowadzeniu ich z kryzysu. Dlatego MFW jest wygodnym narzędziem rządów, którym autentycznie zależy na rozwiązaniu greckich problemów. Co nie zmienia faktu, że obecna sytuacja Grecji jest do pewnego stopnia korzystna dla Niemiec.

**Bo?**

- Po pierwsze spadł koszt obsługi niemieckiego długu publicznego. Inwestorzy uciekają od ryzykownych papierów greckich czy portugalskich do bardziej bezpiecznych niemieckich. Niemcy są wyspą bezpieczeństwa. To jest to twarde jądro w strefie euro, gdzie wysoki jest poziom zaufania i kapitał wiarygodności – troszkę tak jak było ze Stanami Zjednoczonymi, gdzie inwestorzy na początku kryzysu kupowali amerykańskie papiery skarbowe co odniosło taki skutek, że dolar umocnił się wobec innych walut, w tym złotego, i spadły rentowności amerykańskich papierów wartościowych, a więc także koszt obsługi amerykańskiego długu publicznego. W tej chwili stopy procentowe amerykańskich dziesięciolecek wynoszą 3,7 proc., a niemieckich 2,94. A po drugie osłabienie euro w stosunku do dolara zwiększa konkurencyjność niemieckiego eksportu. Dlatego z niemieckiego punktu widzenia to, co się dzieje na rynkach finansowych nie budzi zaniepokojenia. Za to ma ten aspekt, że zwiększa presję na kraje z problemami, przede wszystkim na Grecję. To jest sytuacja dość dramatyczna – możliwość bankructwa, być może usunięcia ze strefy euro.

**Sytuacja dramatyczna dla Grecji, niekoniecznie dla całej strefy euro.**

- Jeżeli presja na Grecję będzie dostatecznie silna, to bezpieczeństwo strefy euro się zwiększy, bo zmaleje ryzyko tego, że inne kraje będą postępować w równie nierozsądny sposób - łącząc rozrzutność z nierzetelnością w relacjach z partnerami. Mamy sytuację pewnego napięcia, kryzysu, ale kryzysu innego rodzaju niż ten, z którym mieliśmy do czynienia wcześniej. Bo niezagrożone – przynajmniej jak na razie są fundamenty, na których opiera się funkcjonowanie strefy euro i interes gospodarczy, czy finansowy największych państw tej strefy. Z drugiej strony ten kryzys może ułatwić przeprowadzenie reform w tych krajach, które są w „oku cyklonu”, przede wszystkim w Grecji, gdzie mamy od lat do czynienia z silnym oporem przeciwko reformom. Wchodząc do strefy euro Grecja uzyskała pewien parasol wiarygodności, który posłużył do utrzymywania dużego deficytu i do ogromnego wzrostu długu publicznego. Wszystko to w oparciu o nierealistyczne oczekiwania, że ten parasol będzie chronił ten kraj dowolnie długo. To efekt tego, że mamy kryteria Maastricht, które powinny być przestrzegane, ale nie mamy policji politycznej, która by egzekwowała ich przestrzeganie.

### **W efekcie już prawie żaden kraj ich nie przestrzega.**

- Nie jest tak źle. Dane dotyczące długu publicznego i deficytu pokazują, że do roku 2008 sytuacja nie była zła. Średni deficyt general government krajów strefy euro wyniósł w roku 2000 zero; w 2001 r. 1,9 proc.; w 2002 r. 2,6 proc.; w 2003 r. 3,1 proc., w 2004 r. 2,9 proc.; w 2005 r. 2,5 proc.; w 2006 r. 1,3 proc.; w 2007 r. tylko 0,6 proc., a w 2008 r. 2 procent. Problem zaczął się tak naprawdę dopiero w zeszłym roku, gdy maksymalny limit przewidziany przez Traktat z Maastricht został przekroczony ponad dwukrotnie. Dostatecznie stabilna była także sytuacja długu publicznego, którego relacja do PKB w roku 1997 wynosiła 73,1 proc., a w roku 2007 już 66,2 proc. Miała więc miejsce pewna poprawa, a niektóre kraje miały naprawdę niezwykle osiągnięcia, jak Szwecja, gdzie na początku tego wieku doszło do bardzo poważnych zmian w polityce gospodarczej. W efekcie w roku 1997 relacja długu do PKB wynosiła 71 proc., a w roku 2007 już tylko 40,5 proc.! Szwecja miała nadwyżkę budżetową nawet w roku ubiegłym, w trakcie kryzysu!

### **I to kraj, który niegdyś był wzorcem rozдутego i kosztownego modelu państwa socjalnego. A teraz jeden z nielicznych, w którym nie było potrzeby wprowadzania zdecydowanego modelu naprawczego.**

- Prawie wszystkie kraje Unii mają teraz takie programy, ale pozostaje pytanie, z jaką determinacją będą przeprowadzać zmiany. Wydaje mi się, że większość krajów traktuje sytuację w sposób właściwy, a znaczne zwiększenie deficytów budżetowych nie zawsze jest złamaniem Traktatu z Maastricht, który w sytuacjach wyjątkowych dopuszcza przekroczenie granicy 3 proc. Co innego, gdyby nie miało dojść do szybkiego powrotu do tego, co jest wymagane przez kryteria z Maastricht. Z takim oporem mamy do czynienia właśnie w przypadku Grecji, gdzie dotąd brakło zainteresowania sił politycznych zmianami. Interes krótkoterminowy przeważał nad długoterminowym interesem kraju. W tej sytuacji musiały zadziałać rynkowe mechanizmy dyscyplinujące. Nie wolno było zadeklarować natychmiastowej i bezwarunkowej pomocy Grecji, bo to rozładowałoby napięcie na krótką

metę, ale zwiększyłyby zagrożenie dla strefy euro. Dla rynków finansowych oznaczałoby bowiem, że za przykładem Grecji mogą iść inne kraje.

**A może należało iść dalej? Nie sądzi Pan, że pozostawienie Grecji samej sobie, tak jak samym sobie pozostawiono Lehman Brothers, stanowiłoby dla polityków i społeczeństw różnych krajów ważną naukę na przyszłość? Co by się stało gdybyśmy zostawili Grecję samej sobie i pozwolili jej upaść?**

- Do tego wszystko może się jeszcze sprowadzić, bo przecież w tej chwili wcale nie ma jeszcze pewności, że jakkolwiek pomoc zostanie im dostarczona! Pozostaje kwestia postawienia warunków i ich przyjęcia przez Greków. Ja nie wiem jak oni zareagują. Obecny premier który rządzi dopiero od pół roku mówi, że to wina jego poprzedników, że on będzie postępował inaczej. Trzeba to przetestować, dać mu szansę. Dawanie szansy nie jest złą strategią.

**Przewodniczący Rady Europejskiej Herman Van Rompuy bardzo podkreśla, że nie ma mowy o restrukturyzacji greckiego długu, co przypomina ulubione powiedzenie Adama Michnika, że niczemu tak nie wierzy, jak tym informacjom które są dementowane.**

- Oczywiście, że restrukturyzacja długu wchodzi w grę jako część szerszego porozumienia, w ramach którego dochodzi do przesunięcia płatności, czy nawet (choć to akurat mało prawdopodobne) umorzenia części odsetek. W tej chwili, tj rano 28-go kwietnia, rentowność długu – np. obligacji dwuletnich powyżej 19 procent - wzrosła do poziomu, którego Grecja nie jest w stanie obsłużyć. Jeśli dług publiczny przekracza 120 proc. PKB, to sama obsługa długu wynosi przy oprocentowaniu 19% ok. 24 procent PKB. A więc mniej więcej połowa wydatków publicznych Grecji musiałaby iść tylko na ten cel. To nierealne, a więc deficyt rósłby jeszcze bardziej, co w ciągu kilku tygodni musiałoby doprowadzić do bankructwa, tak jak w przypadku innych krajów w przeszłości. Tyle, że jest istotna różnica w porównaniu Grecji z takimi krajami jak Argentyna kilka lat temu czy Rosja w r 1998. Otóż tutaj nie będzie dewaluacji własnej waluty, co jest znaczną pomocą dla gospodarki. Takie dewaluacje są bowiem w takich okolicznościach zwykle bardzo duże i oznaczają ogromny wzrost kosztów obsługi długu przez przedsiębiorstwa, prowadząc często do ich bankructw. Zatem kryzys zaufania do rządu greckiego, czy nawet bankructwo greckiego państwa nie musi oznaczać masowych bankructw przedsiębiorstw. Zapewne będą problemy, chociażby banków greckich, które mają w portfelach skarbowe papiery wartościowe swojego rządu. Jakieś reperkusje dotkną także systemy finansowe innych krajów.

**Także naszego kraju?**

- Jedną z instytucji analitycznych przeprowadziła już analizę kosztów, jakie poniosłyby kraje wystawione na ryzyko gwałtownej utraty wartości greckich walorów. W przypadku Polski może nas to kosztować wedle ich ocen łącznie prawie 0,8 proc. PKB. Już w tej chwili mamy odpływ kapitałów z regionu - częściowo do Stanów Zjednoczonych częściowo do Niemiec. Możemy obserwować, w których krajach rentowności skarbowych papierów wartościowych idą w dół, a gdzie rosną. To jest swego rodzaju papierek lakmusowy. Rynek będzie definiował strefę bezpieczeństwa w ramach strefy euro.

### **To znaczy, że wzrosną koszty obsługi naszego długu?**

- Owszem. Może mieć miejsce przejściowy wzrost rentowności naszych obligacji i przejściowe osłabienie złotego, ale nie sądzę żeby czekał nas powrót do tego kursu, jaki mieliśmy na przykład rok temu, kiedy to euro zbliżało się do 5 złotych. Oczekuję raczej stosunkowo małych zmian zarówno kursów walutowych jak i rentowności w takich krajach jak Polska

### **Jakie – Panie Profesorze - będą najważniejsze długoterminowe konsekwencje greckiego kryzysu?**

- Obecnie rynek testuje moc tych nieformalnych wewnętrznych zobowiązań, które mówią, że w ramach europejskiej rodziny wspieramy się wzajemnie. Jeśli tego wspierania zabraknie, to rynki będą silniej różnicować kraje i większe będzie zróżnicowanie rentowności skarbowych papierów wartościowych. Przez pierwszych dziesięć lat funkcjonowania strefy euro rentowności były z grubsza takie same we wszystkich należących do niej krajach. Właśnie dlatego, że rynki zakładały, że w razie kłopotów jakiegoś kraju inne pospieszą mu z pomocą.

### **To się trochę załamało w przypadku Grecji.**

- Bo ta filozofia zakładała współpracę ze strony zagrożonych krajów członkowskich. Współpracę polegającą na tym, że z jednej strony w razie czego wy przyjdziecie nam z pomocą, ale z drugiej strony my sami wiemy, na czym polega nasz interes narodowy i nie będziemy naszą niedbałością doprowadzać do sytuacji, w której ta pomoc będzie konieczna.

### **Europa szuka idealnej drogi pomiędzy grecką „jazdą na gapę” z jednej strony, a brakiem solidarności z drugiej strony, tak?**

- To są właśnie te krańcowe sytuacje. A tą idealną drogą pomiędzy nimi jest warunkowa pomoc dla zagrożonych krewnych z europejskiej rodziny. Potrzebna jest pomoc Unii Europejskiej i MFW dla Grecji, ale w oparciu o tę zasadę. Bo jeżeli Europa złamie ją – wychyli się zbyt daleko w jedną albo w drugą stronę - to stworzy ryzyko powtórzenia się sytuacji Grecji gdzie indziej.

Rozmawiali: Beata Tomaszewicz, Ryszard Holzer