

**Rafał Nagaj**

Uniwersytet Szczeciński

---

## SKUTKI POLITYKI GOSPODARCZEJ PROWADZONEJ W RAMACH POLITYKI ANTYKRYZYSOWEJ W EUROPIE I USA

---

**Streszczenie:** Kryzys w sektorze bankowym w Stanach Zjednoczonych spowodował ogólnoswiatowy kryzys ekonomiczny, który pierwszy raz w historii objął swym zasięgiem wszystkie kontynenty i spowodowany został problemami na rynku kredytów hipotecznych. Niemal wszystkie kraje zanotowały spadek produkcji i popytu oraz wzrost bezrobocia. Rządy i instytucje międzynarodowe nie mogły pozostać bezczynne i rozpoczęły interwencję na niespotykaną dotąd skalę. Skutki tej interwencji były jednak różne i różna była skala działań podejmowanych przez władze poszczególnych państw. Te kraje, które zdecydowały się na bardzo silną interwencję państwową, borykają się teraz z problemami budżetowymi, które mogą zachwiać przyszłym rozwojem gospodarczym i jednocześnie podważają skuteczność takiej pomocy publicznej.

**Słowa kluczowe:** kryzys gospodarczy, polityka gospodarcza, dług publiczny

### 1. Wstęp

Kryzys na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, który szybko przerodził się w kłopoty całego sektora finansowego, odbił się także na sferze realnej gospodarki. Niestety kryzys gospodarczy za oceanem szybko przeniósł się na gospodarki innych państw, gdyż rynek światowy nie zna granic, a jednocześnie jest powiązany z gospodarką amerykańską. W celu uniknięcia negatywnych skutków zaistniałej sytuacji, tj. obniżenie produktu krajowego brutto czy zwiększenie bezrobocia, państwa, które najsilniej odczuły skutki kryzysu gospodarczego, podjęły skoordynowaną akcję ratunkową sektora bankowego oraz stymulację popytu krajowego. W tym celu podejmowane były bardzo silne interwencje monetarne i fiskalne. Jedne z państw zadłużyły się na ogromne kwoty, aby wspomóc gospodarkę, inne natomiast zdecydowały się na ostrożną politykę fiskalną, dbając przy tym o sytuację budżetową. Ostateczne skutki prowadzonej polityki gospodarczej zobaczymy za kilka lat, niemniej jednak już dziś można ocenić niektóre z podjętych działań, gdyż gospodarka światowa wyraźnie zaczyna wchodzić na ścieżkę ożywienia ekonomicznego. Celem artykułu jest prezentacja skutków polityki gospodarczej prowadzonej przez rządy w ramach polityki antykryzysowej. W ramach artykułu zaprezentowana zostanie ge-

neza światowego kryzysu gospodarczego, polityka antykryzysowa prowadzona na świecie, a zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, strefie euro oraz w Polsce. Kolejną część opracowania skupia się na skutkach przedstawionej polityki antykryzysowej, zaś całość pracy kończy podsumowanie będące konkluzją podstawowych wniosków przedstawionych w artykule. W celu zobrazowania liczbowych skutków polityki antykryzysowej posłużono się szerokim wachlarzem danych Eurostatu, Komisji Europejskiej, Europejskiego Banku Centralnego, Banku Anglii, a także rządu federalnego Stanów Zjednoczonych i Urzędu Rezerw Federalnych FED.

## **2. Istota obecnego kryzysu gospodarczego na świecie**

Ogólnoświatowy kryzys gospodarczy, powoli dobiegający końca, trwa już dwa lata, a został zapoczątkowany zawirowaniami na rynku kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku w Stanach Zjednoczonych. Zawirowania te objęły swym zasięgiem rynki finansowe, a w konsekwencji – sferę realną gospodarki. Pierwotnym źródłem był dynamiczny rozwój produktów i technik sekuryzowanych na rynkach finansowych. Od końca lat 90. ubiegłego stulecia amerykańskie banki zaczęły upłynniać długi hipoteczne i mało płynne aktywa w postaci wysokooprocentowanych obligacji zabezpieczonych ryzykownymi kredytami hipotecznymi. Polityka niskich stóp procentowych w USA spowodowała, że szybko rósł rynek kredytów hipotecznych, a w ślad za tym – ceny nieruchomości. Banki, chcąc zwiększać zyski, zaczęły udzielać kredytów mało wiarygodnym finansowo klientom, którzy w przyszłości mogli mieć problemy z regularną spłatą zobowiązań i w normalnych warunkach mieliby problemy z uzyskaniem takiego kredytu. Co więcej, coraz częściej banki zaczęły udzielać kredytów hipotecznych osobom, które planowały za pożyczone pieniądze spłacić poprzedni kredyt lub nie miały stałych dochodów. Warto podkreślić, iż pracownikom banków wręcz nie zalecano skrupulatnego sprawdzania wiarygodności kredytowej kredytobiorców, gdyż liczyły się jak najwyższe zyski. Zabezpieczeniem były domy i mieszkania, których ceny od początku lat 90. XX w. stale rosły. Z uwagi na to, że boom na rynku kredytowym wymaga kapitału, a dodatkowo rosła ilość kredytów udzielanych nie w pełni wiarygodnym klientom, zaczęły pojawiać się ograniczenia kredytowe. Sposobem na to było upłynnienie należności kredytowych, dlatego zaczęto korzystać z produktów strukturyzowanych i nowych technik transferu ryzyka kredytowego. Rosnąca ilość wolnego kapitału i jego swobodny przepływ spowodowały powstanie licznych towarzystw ubezpieczeniowych, banków inwestycyjnych czy funduszy hedgingowych, które bardzo chętnie lokowały swoje pieniądze w owe obligacje zabezpieczane należnościami z kredytów udzielonych przez banki. Jednocześnie zdywersyfikowano portfel instytucji finansowych oraz osiągnęto wysokie stopy zwrotu z takich inwestycji. Wszystko wyglądało dobrze, dopóki kredytobiorcy spłacali raty, a ceny nieruchomości rosły. Bankowcy liczyli, że w sytuacji niespłacania długu odbiorą swoją należność, sprzedając dom, będący zabezpieczeniem takiego kredytu hipotecznego. Problem pojawił się, gdy pod koniec 2006 r. coraz

więcej kredytów było niespłacanych, a wartość domów przestała rosnąć, a nawet zaczęła spadać. Dodatkowo zaczęły rosnąć stopy procentowe. Coraz większa ilość niespłacalnych kredytów spowodowała, że część pieniędzy banków była nie do odzyskania, co spowodowało w połowie 2007 r. początek kryzysu na rynku kredytów hipotecznych, zwany *kryzysem subprime*. Poza bankami ucierpiały także instytucje finansowe nabywające obligacje o wysokim oprocentowaniu, zabezpieczone ryzykiem kredytowym. Jak się okazało, te pochodne instrumenty finansowe były na tyle skomplikowane, że trudno było je wycenić, a wartość tego segmentu szacowana była na ponad 2 biliony dolarów. Początkowo straty na tych transakcjach były ukrywane poprzez kreatywną rachunkowość, lecz w 2008 r. i na początku 2009 r. banki i inne instytucje finansowe, zwłaszcza banki inwestycyjne i towarzystwa ubezpieczeniowe, lawinowo zaczęły prezentować straty finansowe i tworzyć gigantyczne rezerwy w swoich bilansach. Postępujące procesy globalizacyjne i liberalizacja przepływów kapitałowych spowodowały, że z owych strukturyzowanych produktów finansowych korzystały nie tylko instytucje amerykańskie, ale także europejskie, zwłaszcza angielskie, niemieckie i francuskie. W USA problem tzw. *kredytów subprime* szybko przeniósł się na rynek giełdowy, gdzie ceny akcji były mocno przeceniane. Początkowo kryzys dotyczył tylko sektora finansowego w USA, jednak niebawem przeniósł się on na rynek brytyjski, a potem dotknął pozostałe państwa europejskie, azjatyckie i resztę świata. Kulminacją był upadek banku Lehman Brothers, wymuszona sprzedaż banku Merrill Lynch oraz zagrożenie upadłości grupy AIG. Wiele osób sądziło, że to tylko problemy instytucji bankowych, jednak jak się okazało, silnie odczuł to także przemysł, usługi i handel międzynarodowy. W sektorze bankowym zaczęło drastycznie brakować płynności, banki przestały sobie pożyczać pieniądze i niemal całkowicie zaprzestano akcji kredytowej. To automatycznie odbiło się na sektorze małych i średnich przedsiębiorstw, które zostały odcięte od źródeł finansowania inwestycji. Mocno zaczął spadać popyt globalny i popyt na surowce, co spowodowało spadek ich cen. Cały 2008 i połowa 2009 r. to napływ informacji o bankructwie lub groźbie upadku dużych podmiotów gospodarczych i wroście bezrobocia. Stany Zjednoczone to największa gospodarka świata, która poprzez powiązania ekonomiczne „zaraziła” swoim kryzysem cały świat. Postępujące procesy liberalizacyjne w wymianie handlowej i rozwój globalizacji szybko spowodowały problemy gospodarcze pozostałych państw świata, zwłaszcza tych silnie powiązanych z USA, tj. Unii Europejskiej, Japonii, Rosji. I tak *kryzys subprime* na rynku kredytów hipotecznych w USA przerodził się w ogólnoswiatowy kryzys gospodarczy. Co i rusz słychać było o ogromnych stratach instytucji finansowych oraz dużych przedsiębiorstwach przemysłowych. Rozpoczęły się zakrojone na niespotykaną dotąd skalę akcje interwencyjne organizowane przez rządy poszczególnych państw oraz instytucje międzynarodowe. Państwem, które chyba najbardziej ucierpiało, była Islandia, która zbankrutowała i ma zobowiązania znacznie przekraczające jej produkt krajowy brutto. Jak się okazało, sektor bankowy lub szerzej – rynek finansowy jest tak potężny, że nie można pozostawić go samego sobie, bez kontroli i pomocy, oraz

ma przeogromny wpływ na gospodarkę realną. Upadła całkowicie szkoła neoliberalna i chicagowska oraz wiara, że rynek sam może się regulować, a do łask zaczęły wracać poglądy keynesistów. Warto zaznaczyć, iż dopiero pod koniec 2009 r. gospodarka światowa zaczęła się podnosić, pomimo nadal ujemnej dynamiki PKB, wysokiego bezrobocia i niskich cen nieruchomości.

### 3. Działania antykryzysowe podejmowane na świecie

Kryzys finansowy w USA zapoczątkowany w 2007 r. szybko rozprzestrzenił się w 2008 r. na całą gospodarkę amerykańską i światową. Rządy USA, krajów Unii Europejskiej, Rosji, Chin, Azji, Bliskiego Wschodu oraz innych państw zaczęły szybko podejmować kroki powstrzymujące brak zaufania w sektorze finansowym, spadek produkcji, popytu globalnego i wzrost bezrobocia. Jedne z państw, takie jak np. USA czy Wielka Brytania, nastawione były na bardzo silną interwencję rządową na rynku, inne dążyły do równoważenia finansów publicznych i minimalnej ingerencji państwa w gospodarkę.

Wszystkie państwa interweniowały na rynku, jednak różny był zakres i charakter podejmowanych działań. Najogólniej działania te w zdecydowanej większości można podzielić na mające na celu pobudzić popyt wewnętrzny, upłynnić sektor finansowy i wesprzeć wybrane sektory gospodarki. Działania były prowadzone razem w ramach interwencji na rynku finansowym i pakietów antykryzysowych, a wprowadzały je zarówno organizacje międzynarodowe, jak i instytucje rządowe. O tym, jak wielki był zakres interwencji na rynku finansowym, może świadczyć przykład Unii Europejskiej (tabela 1), w której od jesieni 2008 r. Komisja Europejska zatwierdziła pomoc o łącznej kwocie blisko 3,5 bln euro.

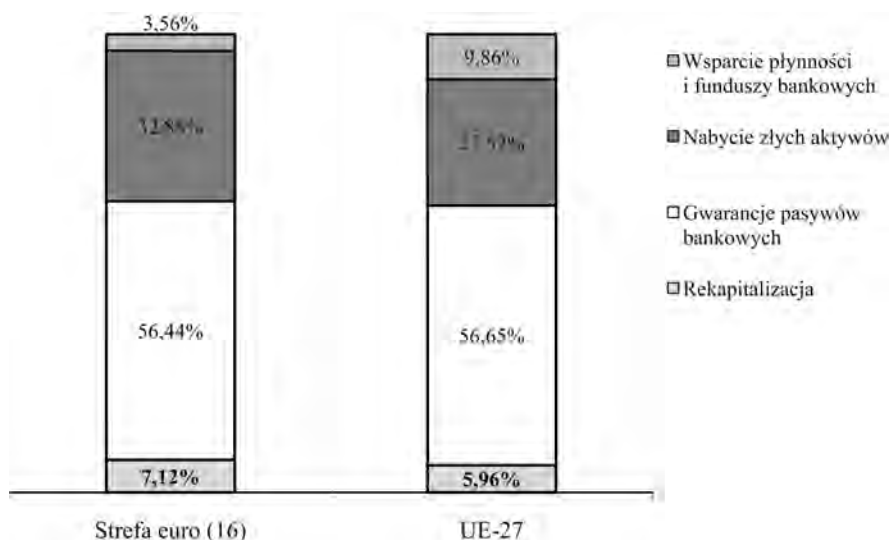
Większość pakietów ratunkowych dla sektora bankowego dotyczyła gwarancji wkładów bankowych; inne działania to skupowanie złych aktywów oraz poprawa płynności banków (rysunek 1). Najbardziej aktywne w pomocy dla banków były Stany Zjednoczone oraz państwa strefy euro, zwłaszcza kraje anglosaskie i Beneluksu. Warto dodać, iż pomoc taka była udzielana przede wszystkim największym instytucjom finansowym, ze względu na możliwość ogromnych skutków zewnętrznych wynikających z ich ewentualnego bankructwa.

Silne zaangażowanie w interwencje w gospodarkę wykazywały instytucje międzynarodowe, co wynikało z faktu, iż skutki kryzysu obejmowały cały świat, głównie USA i Europę, dlatego niezbędne były skoordynowane działania obejmujące wiele państw. Najistotniejsze były tutaj decyzje podejmowane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz grupę G20. Pierwszy z nich uelastyczył warunki, na których udzielane są pożyczki, oraz dokapitalizował się kwotą 750 mld dolarów, z przeznaczeniem dla krajów rozwijających się. Z kolei członkowie grupy G20 zapowiedzieli, że wprowadzą pakiety fiskalne, które do 2010 r. potencjalnie mogą osiągnąć wartość nawet 5 bln dolarów. Uznano, że głównym winowajcą *kryzysu subprime* były niewystarczające regulacje. Z tego względu planuje się wprowadzenie nowych regulacji

**Tabela 1.** Publiczne interwencje w sektorze bankowym w Unii Europejskiej (jako % PKB)

	Zatwierdzone	Efektywnie przyjęte
Austria	60,0	8,7
Belgia	74,6	35,3
Cypr	–	–
Finlandia	27,7	–
Francja	20,1	4,2
Grecja	11,4	2,1
Hiszpania	12,1	4,6
Irlandia	230,3	227,3
Luksemburg	19,3	18,5
Malta	–	–
Niderlandy	42,2	24,3
Niemcy	26,4	6,3
Portugalia	14,9	3,0
Słowacja	–	–
Słowenia	32,8	–
Włochy	1,3	—
Strefa euro	36,5	11,1
Bułgaria	–	–
Czechy	–	–
Dania	243,8	0,5
Estonia	–	–
Litwa	–	–
Łotwa	23,2	8,9
Polska	–	–
Rumunia	–	–
Szwecja	50,2	9,0
Węgry	7,0	0,1
Wielka Brytania	50,3	30,8
Unia Europejska	43,6	11,8

Źródło: European Commission, *Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses*, „European Economy” 2009, no. 9, s. 63, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf) (dostęp: 17.04.2010).

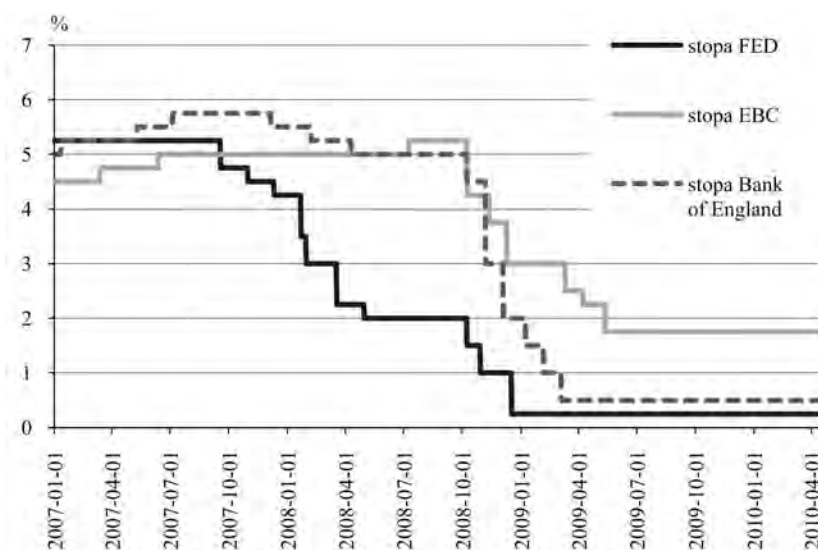


**Rys. 1.** Struktura całkowitych zatwierdzonych pakietów ratunkowych dla sektora bankowego w Unii Europejskiej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: European Commission, *Public finances in EMU 2009*, „European Economy” 2009, no. 5, s. 22, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15390\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15390_en.pdf) (dostęp: 17.04.2010).

dla sektora finansowego, które mają zapobiec w przyszłości podobnemu kryzysowi na rynku finansowym, a wdrażaniem tych regulacji oraz monitorowaniem potencjalnych zagrożeń dla gospodarki światowej ma się zajmować Rada Stabilności Finansowej. Podobnie skoordynowany plan, wart 200 mld euro, ogłosiła także Komisja Europejska jeszcze pod koniec 2008 r. Warto jednak zaznaczyć, że programy antykrzysowe ogłaszane przez instytucje międzynarodowe były zaleceniami, a nie wprowadzanymi pieniędzmi na rynek. Najważniejsze były działania podejmowane w obszarze krajowym. W zasadzie wszystkie kraje podjęły działania mające na celu wsparcie finansowe banków i zaktywizowanie akcji kredytowej. Banki centralne dokonywały ostrych cięć podstawowych stóp procentowych, a rządy wykupywały złe aktywa bądź nacjonalizowały instytucje finansowe będące na skraju bankructwa. Działania takie podjęły m.in. USA, Wielka Brytania, Irlandia, Austria, Niemcy i Rosja. Najbardziej spektakularnych akcji finansowych dokonywały Stany Zjednoczone i Wielka Brytania. Rząd Wielkiej Brytanii wspólnie z Bankiem Anglii m.in. znacjonalizował Northern Rock kwotą 87 mld funtów i Bradford and Bingley kwotą 50 mld funtów, wspomógł HBOS, RBS, Lloyds Banking Group. Stany Zjednoczone pomogły m.in. w przejęciu Bear Stearns przez JP Morgan, udzielając pożyczki w wysokości 29 mld dolarów, Fannie Mae i Freddie Mac, przejęciu Merrill Lynch przez Bank of America, udzieliły pożyczki AIG w wysokości 85 mld dolarów, ponadto z pomocy skorzystały Wachovia Corp., Citigroup czy Bank of America.

Banki centralne radykalnie obniżały stopy procentowe. W USA tamtejszy urząd federalny w 2007 r. rozpoczął serię cięć stóp procentowych, a podstawowa stopa funduszy federalnych FED od 16 grudnia 2008 r. mieści się w przedziale 0–0,25%. Podobnie, choć później, obniżane były stopy procentowe w Europie. W strefie euro stopa pożyczek Europejskiego Banku Centralnego spadła z poziomu 5,25 do 1,75% (od 7 maja 2009 r.), a w Wielkiej Brytanii stopa bankowa Banku Anglii wynosi od 5 marca 2009 r. 0,5%, choć jeszcze w 2007 r. wynosiła 5,75%. Miało to zapewnić zwiększenie płynności sektora bankowego, który praktycznie zaprzestał pożyczania pieniędzy.



**Rys. 2.** Stopa rezerw federalnych FED, stopa pożyczek EBC i stopa bankowa Banku Anglii od 2007 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: The Federal Reserve System (FED), The European Central Bank (EBC) i Bank of England.

Poza działalnością monetarną na szeroką skalę prowadzona była i jest także działalność rządowa, w ramach której stosowano politykę podniesienia gwarancji dla depozytów gospodarstw domowych oraz działania poręczeniowo-kredytowe. W ramach tych ostatnich działań pomagano bankom, z zastrzeżeniem udzielania przez te banki kredytów konsumenckich czy inwestycyjnych. Bardzo popularne były i wciąż są działania na rzecz ochrony wybranych sektorów gospodarki. Szczególnie wsparty był przemysł samochodowy, gdzie do każdego złomowanego starego auta rząd dopłacał pewną kwotę pieniężną w sytuacji kupna nowego samochodu. Tego typu działania prowadzone były w USA, Niemczech, Francji, Hiszpanii czy Austrii. Spowodowało to duży wzrost sprzedaży samochodów i zachowanie miejsc pracy w branży

motoryzacyjnej, która bardzo mocno odczuła skutki kryzysu gospodarczego. Podobne programy polityki przemysłowej prowadzone były także w odniesieniu do innych sektorów. W Irlandii wsparto rynek budowlany poprzez wprowadzenie narodowego programu ocieplania budynków, w Rosji wsparto sektor paliwowy, obniżając opłaty i podatki, w Grecji, Chorwacji czy Egipcie wsparto branżę turystyczną. Widać jednak znaczne różnice w pakietach antykryzysowych realizowanych na świecie. Stany Zjednoczone, które łącznie na programy ratunkowe przeznaczyły najwięcej, w pierwszej kolejności skupiły uwagę na wykupie złych aktywów w instytucjach finansowych oraz podtrzymaniu płynności w sektorze bankowym. Dopiero potem wsparto inwestycje infrastrukturalne, głównie energetyczne, przemysł samochodowy oraz reformę służby zdrowia. Unia Europejska skupiła się przede wszystkim na stymulowaniu popytu wewnętrznego i walce z bezrobociem poprzez obniżki podatków pośrednich i kosztów pracy oraz promocję technologii ekologicznych i poprawę wydajności energetycznej. Chiny natomiast postawiły na wsparcie infrastruktury obszarów wiejskich i pomoc socjalną. Należy jednak podkreślić, że także w ramach Unii Europejskiej państwa różnią się charakterem interwencjonizmu w gospodarce. Wielka Brytania, która na programy antykryzysowe przeznaczyła najwięcej środków spośród wszystkich krajów w Europie, większość pomocy skierowała na poprawę płynności rynku finansowego, gwarancje dla zobowiązań banków oraz akcję kredytową dla małych i średnich przedsiębiorstw. Francja skupiła się na gwarancjach pożyczek na rynku międzybankowym oraz wsparciu koncernów samochodowych, natomiast Niemcy, poza pomocą publiczną dla banków, zainwestowały w infrastrukturę oraz szkoły.

#### **4. Polityka antykryzysowa w Polsce**

Podobnie jak większość państw na świecie, Polska również opracowała program antykryzysowy, który miałby przeciwdziałać negatywnym skutkom zawirowań na światowych rynkach finansowych. Na wstępie pokreślić należy, że o ile programy wspomagające gospodarkę w USA czy Chinach były wprowadzane już na przełomie 2007 i 2008 r., a w Europie w połowie 2008 r., potem wspomagane kolejnymi programami stymulującymi popyt wewnętrzny czy dokapitalizującymi sektor bankowy, to w Polsce taki program pojawił się dopiero w 2009 r. W tym celu przyjęty został program działań na rzecz stabilności i rozwoju, który w założeniach miał zapewnić przede wszystkim stabilność finansów publicznych, stymulować popyt wewnętrzny, który wyraźnie zaczął słabnąć, poprawić wykorzystanie środków Unii Europejskiej, uelastyczyć rynek pracy, na którym przyspieszać zaczął wzrost bezrobocia, zapewnić stabilność systemu finansowego oraz wspierać rozwój innowacyjności w Polsce. W lutym 2009 r. przyjęty został „Plan stabilności i rozwoju – wzmocnienie gospodarki Polski wobec światowego kryzysu finansowego”. Zgodnie z nim łączne impulsy proinwestycyjne dla gospodarki mają wynieść 91,3 mld zł. Kryzys gospodarczy, obejmujący swoim zasięgiem cały świat, stosunkowo w nie-



wielkim stopniu dotknął Polskę, ponieważ dotyczył on głównie sektora finansowego w USA, z którym Polska jest słabo powiązana. Z uwagi na fakt, że wszystkie państwa największy nacisk położyły na zapewnienie stabilności systemów bankowych, podobnie postąpiono także w Polsce. Uczyniono to jednak tylko w drodze poręczeń i gwarancji dla przedsiębiorstw i rynku finansowego, z czego najistotniejszym elementem było podwyższenie limitu gwarantowanych depozytów do poziomu 50 tys. euro. Dodatkowo Polska otrzymała elastyczną linię kredytową od Międzynarodowego Funduszu Walutowego w kwocie 20,5 mld dolarów, która jak dotychczas nie została wykorzystana, jednak w sytuacji zagrożenia finansowego może zostać przez nasz kraj w każdym momencie uruchomiona.

Drugim istotnym elementem jest zapewnienie stabilności finansów publicznych, co wynika z faktu, że dług publiczny Polski bliski jest granicy 50% PKB, co oznaczałoby przekroczenie pierwszego progu ostrożnościowego oraz wzrost kosztów obsługi długu. Cały świat w latach 2009–2010 dokonuje olbrzymiej emisji obligacji celem sfinansowania planów ratunkowych dla miejscowych gospodarek, zatem trudno byłoby sfinansować dług publiczny i wymagałoby to wzrostu rentowności polskich obligacji. W tym celu założono, że deficyt budżetowy w 2009 r. zamknie się kwotą 18,2 mld zł, co wymagało zmniejszenia wydatków publicznych i wzrostu akcyzy. Niestety już w 2010 r. deficyt budżetowy zaczął znacznie wzrastać i zgodnie z założeniami Ministerstwa Finansów ma on wynieść 52,2 mld zł, choć prawdopodobnie będzie znacznie niższy od tej kwoty. Tym niemniej w latach 2009–2010 wprowadzony został znaczny rygor oszczędnościowy w wydatkach publicznych. Nie można tutaj zapomnieć o uproszczeniu systemu podatkowego poprzez wprowadzenie dwustopniowej skali podatku dochodowego od osób fizycznych, obowiązującej od 2009 r. oraz o zreformowaniu podatku VAT.

Trzecim elementem polityki antykrzysowej w Polsce są instrumenty wspierające rozwój gospodarczy w naszym kraju. W tym celu przeznaczone zostały środki na wykreowanie dodatkowej, bezpiecznej akcji kredytowej dla małych i średnich przedsiębiorstw, wsparto inwestycje w odnawialne źródła energii poprzez dotacje z NFOŚiGW oraz ułatwiono wykorzystanie środków z Unii Europejskiej poprzez wzrost wydatków kwalifikowanych certyfikowanych do Komisji Europejskiej.

Z uwagi na spadające tempo popytu globalnego podjęto także działania wspierające jego poziom. Od strony wydatków konsumpcyjnych najważniejsze było niezaniechanie i wprowadzenie dwustopniowej skali podatkowej dla podatku dochodowego oraz obniżenie składki rentowej (zostało to wprowadzone w 2008 r., jednak były pokusy ponownego podwyższenia tej składki). Większość zauważalnych działań pakietowych odnosiła się do popytu inwestycyjnego. Najistotniejszym elementem było wsparcie inwestycji współfinansowanych z UE oraz w odnawialne źródła energii, co dodatkowo wspomogło nieco akcją kredytową, którą banki komercyjne bardzo mocno ograniczyły. Ponadto znowelizowano ustawę Prawo zamówień publicznych oraz uelastyczniono przepisy o partnerstwie publiczno-prawnym, dzięki czemu Polska stała się jednym wielkim planem budowy nowych dróg, co

jednocześnie wsparło poziom inwestycji w naszym kraju. Utworzone zostały także preferencyjne linie kredytowe dla małych i średnich przedsiębiorstw, z których jednak skorzystało mało podmiotów, ze względu na warunki ich przyznania. Ogólnie polityka antykryzysowa w Polsce nie jest prowadzona na taką skalę jak w państwach wysoko rozwiniętych, lecz sprowadza się do trzech najważniejszych elementów: oszczędności budżetowych, podniesienia gwarancji depozytowych i korzystania z dobrodziejstw deprecjacji złotówki. Stabilizacja finansów publicznych polegała na kontynuacji reform podatkowych rozpoczętych przed 2009 r. oraz na oszczędności wydatków publicznych. Drugim elementem było podniesienie w bankach gwarancji depozytowych dla społeczeństwa, zaś najważniejszym punktem wspierającym rynek było nieingerowanie rządu w gospodarkę, korzystanie z dobrodziejstw niskiego kursu złotówki i nieutrudnianie prowadzenia działalności gospodarczej przedsiębiorcom, którzy w miarę sprawnie i bezboleśnie przeprowadzili restrukturyzację własnych biznesów.

## 5. Skutki antykryzysowej polityki gospodarczej

Łącznie państwa wchodzące w skład grupy 20 najbardziej uprzemysłowionych państw świata wydały na pakiety stymulujące, gwarancje bankowe, wykup przedsiębiorstw i wsparcie kapitałowe sektora finansowego około 12 bilionów dolarów. Jest to olbrzymia kwota, a niewykluczone, że zostanie jeszcze zwiększona. Bardzo agresywna ekspansywna polityka fiskalna i monetarna przyczyniły się do powstania olbrzymiego zadłużenia w finansach publicznych wielu państw. Większość programów stymulacyjnych wygasa w tym roku, powstaje więc problem, jak wycofać się z działań wspomagających, aby nie ucierpiała na tym gospodarka.

Trudno jednak nie oprzeć się wrażeniu, że skala interwencjonizmu państwowego była zbyt duża. Deficyt budżetowy wielu państw jest bardzo wysoki (tabela 2). Prezentowane obecnie rzeczywiste dane pokazują, że ujemne saldo budżetowe jest w wielu przypadkach znacznie wyższe niż wcześniej prognozowano.

Wstępne dane Eurostatu wskazują, że wśród państw o największym poziomie deficytu w 2009 r., tj. Irlandia i Grecja, poziom ujemnego salda budżetu państwa był jeszcze wyższy niż wcześniej oczekiwano i wynosił odpowiednio:  $-14,3\%$  i  $-13,6\%$ . Dane te oznaczają, że niektóre z państw zadłużają się na potęgę, aby walczyć z recesją. Jednak niekoniecznie jest to słuszna droga, gdyż wywołuje znaczne niezadowolenie na rynkach finansowych, których reakcją jest żądanie wyższych rentowności za emitowane obligacje. Wysoki deficyt budżetowy powoduje szybki wzrost długu publicznego (tabela 3). W przypadku wielu państw w ciągu dwóch lat przyrost długu publicznego mierzony w punktach procentowych PKB był dwucyfrowy.

Coraz większe zadłużenie powoduje coraz wyższe koszty obsługi tego długu. Z jednej strony wynika to z większego zadłużenia, a z drugiej – ze wzrostu oprocentowania, które muszą płacić rządy danych państw za emitowane obligacje, służące pokryciu potrzeb pożyczkowych. Jak niebezpieczny jest dług sektora publicznego

Tabela 2. Poziom i prognoza deficytu budżetowego jako % PKB

	2006	2007	2008	2009	2010
Austria	-1,5	-0,4	-0,4	-3,5	-4,7
Belgia	0,3	-0,2	-1,2	-5,9	-4,8
Cypr	-1,2	3,4	0,9	-6,1	-6,0
Finlandia	4,0	5,2	4,4	-2,2	-3,6
Francja	-2,3	-2,7	-3,4	-7,9	-8,2
Grecja	-3,6	-5,1	-7,7	-12,7	-8,7
Hiszpania	2,0	1,9	-4,1	-11,4	-9,8
Irlandia	3,0	0,1	-7,2	-11,7	-11,6
Luksemburg	1,4	3,6	2,5	-1,1	-3,9
Malta	-2,6	-2,2	-4,7	-3,8	-3,9
Niderlandy	0,5	0,2	0,7	-4,9	-6,1
Niemcy	-1,6	-0,2	0,0	-3,2	-5,5
Portugalia	-3,9	-2,6	-2,7	-9,3	-8,3
Słowacja	-3,5	-1,9	-2,3	-6,3	-5,5
Słowenia	-1,3	0,0	-1,8	-5,7	-5,7
Włochy	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,0
Strefa euro	-1,3	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5
Bułgaria	3,0	0,1	1,8	-1,9	0,0
Czechy	-2,6	-0,7	-2,1	-6,6	-5,3
Dania	5,2	4,8	3,4	-2,9	-5,3
Estonia	2,5	2,6	-2,8	-2,6	-2,2
Litwa	-0,4	-1,0	-3,2	-9,1	-8,1
Łotwa	-0,5	-0,3	-4,1	-10,0	-8,5
Polska	-3,6	-1,9	-3,6	-7,2	-6,9
Rumunia	-2,2	-2,5	-5,8	-8,0	-6,3
Szwecja	2,5	3,8	2,5	-2,2	-3,4
Węgry	-9,3	-5,0	-3,8	-3,9	-3,8
Wielka Brytania	-2,7	-2,8	-6,9	-12,7	-12,1
Unia Europejska	-1,4	-0,8	-2,3	-6,0	-7,3
Stany Zjednoczone	-1,85	-1,14	-3,18	-9,91	-10,64

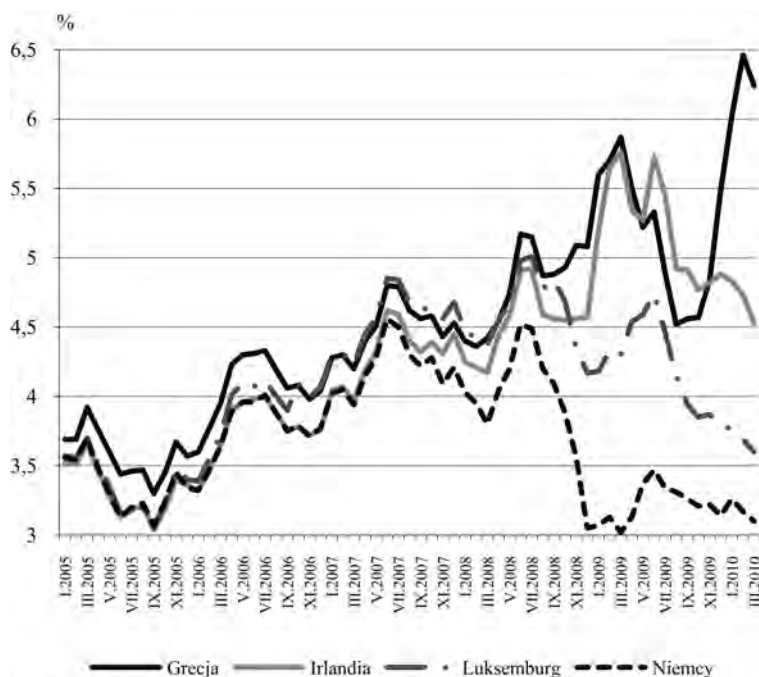
Źródło: opracowanie własne na podstawie programów konwergencji krajów członkowskich UE; dane Eurostat, [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov\\_dd\\_edpt1&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_dd_edpt1&lang=en) (dostęp: 23.04.2010); dane rządu USA [http://www.usgovernmentspending.com/downchart\\_gs.php?year=1995\\_2015&view=1&expand=&units=p&fy=fy11&chart=G0-total&bar=1&stack=1&size=m&title=&state=US&color=c&local=s](http://www.usgovernmentspending.com/downchart_gs.php?year=1995_2015&view=1&expand=&units=p&fy=fy11&chart=G0-total&bar=1&stack=1&size=m&title=&state=US&color=c&local=s) (dostęp: 22.04.2010).

**Tabela 3.** Poziom długu publicznego jako % PKB i jego zmiana w UE i USA

	2008	2009	2010	Zmiana długu (w pkt. %)
Austria	62,6	66,5	70,2	7,6
Belgia	89,8	97,9	100,6	10,8
Cypr	48,4	56,2	61,0	12,6
Finlandia	34,2	41,8	48,3	14,1
Francja	67,4	77,4	83,2	15,8
Grecja	99,2	113,4	120,4	21,2
Hiszpania	39,7	55,2	65,9	26,2
Irlandia	44,1	64,5	77,9	33,8
Luksemburg	13,5	14,9	18,3	4,8
Malta	63,6	66,8	68,6	5,0
Niderlandy	58,2	62,3	67,2	9,0
Niemcy	65,9	72,5	76,5	10,6
Portugalia	66,3	77,2	86,0	19,7
Słowacja	27,7	37,1	40,8	13,1
Słowenia	22,5	34,4	39,6	17,1
Włochy	105,8	115,1	116,9	11,1
Strefa euro	69,3	78,2	84,0	14,7
Bułgaria	14,1	14,7	14,6	0,5
Czechy	30,0	35,2	38,6	8,6
Dania	33,4	38,5	41,8	8,4
Estonia	4,6	7,8	10,1	5,5
Litwa	15,6	29,5	36,6	21,0
Łotwa	19,5	34,8	55,1	35,6
Polska	47,2	50,7	53,1	5,9
Rumunia	13,6	23,0	28,3	14,7
Szwecja	38,0	42,8	45,5	7,5
Węgry	72,9	78,0	79,0	6,1
Wielka Brytania	55,5	72,9	82,1	26,6
Unia Europejska	61,5	73,0	79,3	17,8
Stany Zjednoczone	69,15	90,25	98,15	29,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie programów konwergencji krajów członkowskich UE; European Commission, *European economic forecast – autumn 2009*, „European Economy” 2009, no. 10, s. 20, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16055\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16055_en.pdf) (dostęp: 22.04.2010); dane rządu USA dostępne w Internecie: [http://www.usgovernmentspending.com/downchart\\_gs.php?year=1995\\_2015&view=1&expand=&units=p&fy=fy10&chart=H0-fed&bar=1&stack=1&size=m&title=&state=US&color=c&local=s](http://www.usgovernmentspending.com/downchart_gs.php?year=1995_2015&view=1&expand=&units=p&fy=fy10&chart=H0-fed&bar=1&stack=1&size=m&title=&state=US&color=c&local=s) (dostęp: 22.04.2010).

znakomicie ilustruje reakcja rynków finansowych na informację o wysokim wzroście zadłużenia państw. Kraje, takie jak Grecja czy Irlandia, zaniechały reform finansów i oszczędności budżetowych, dlatego szybko rośnie ich dług publiczny. W efekcie, pomimo iż w 2009 r. dokonywane były liczne interwencje na rynku finansowym, nastąpił wzrost rentowności ich obligacji (rysunek 3). Jedynie w państwach, gdzie deficyt i dług publiczny są pod kontrolą (np. Luksemburg), nastąpiła stabilizacja na rynku bankowym i rentowność obligacji powróciła do poziomów sprzed *kryzysu subprime*.



Rys. 3. Oprocentowanie 10-letnich obligacji w okresie I 2005 – III 2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego.

Po kolejnych informacjach w kwietniu bieżącego roku o faktycznie wyższym niż prognozowano deficycie niektórych państw, rynki finansowe szybko zareagowały niechęcią do obligacji państw najbardziej zadłużonych. I tak np. 23 kwietnia 2010 r. po kolejnej takiej informacji rentowność irlandzkich obligacji dziesięcioletnich wzrosła w ciągu dnia o 17 punktów bazowych do poziomu 4,77%, a greckich – o 71 punktów bazowych i wynosi już 8,8%, podczas gdy oprocentowanie niemieckich obligacji to ok. 3,1%.

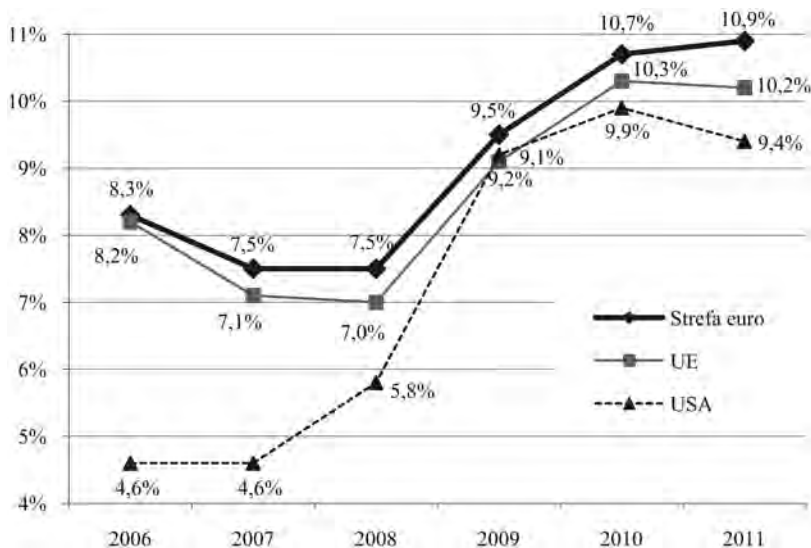
Interwencje finansowe i programy pomocowe rządów spowodowały, że kryzys gospodarczy się kończy i w 2010 r. większość państw zanotuje wzrost ekonomiczny.

**Tabela 4.** Zmiana PKB w krajach UE w latach 2008–2010

	2008	2009	2010
Austria	2,0	-3,6	1,1
Belgia	1,0	-3,1	0,6
Cypr	3,6	-1,7	0,1
Finlandia	1,2	-7,8	0,9
Francja	0,4	-2,2	1,2
Grecja	2,0	-2,0	-0,3
Hiszpania	0,9	-3,6	-0,8
Irlandia	-3,0	-7,5	-1,4
Luksemburg	0,0	-3,4	1,1
Malta	2,1	-1,9	0,7
Niderlandy	2,0	-4,0	0,3
Niemcy	1,3	-5,0	1,2
Portugalia	0,0	-2,7	0,3
Słowacja	6,2	-4,7	1,9
Słowenia	3,5	-7,8	1,3
Włochy	-1,3	-5,0	0,7
Strefa euro	0,6	-4,1	0,7
Bułgaria	6,0	-5,0	-1,1
Czechy	2,5	-4,8	0,8
Dania	-0,9	-4,9	1,5
Estonia	-3,6	-14,1	-0,1
Litwa	2,8	-15,0	-3,9
Łotwa	-4,6	-18,0	-4,0
Polska	5,0	1,7	1,8
Rumunia	7,3	-7,1	0,5
Szwecja	-0,2	-4,9	1,4
Węgry	0,6	-6,3	-0,5
Wielka Brytania	0,5	-4,9	0,9
Unia Europejska	0,7	-4,2	0,7
Japonia	-1,2	-5,2	1,1
Stany Zjednoczone	0,4	-2,4	2,2

Źródło: Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020> (dostęp: 07.04.2010).

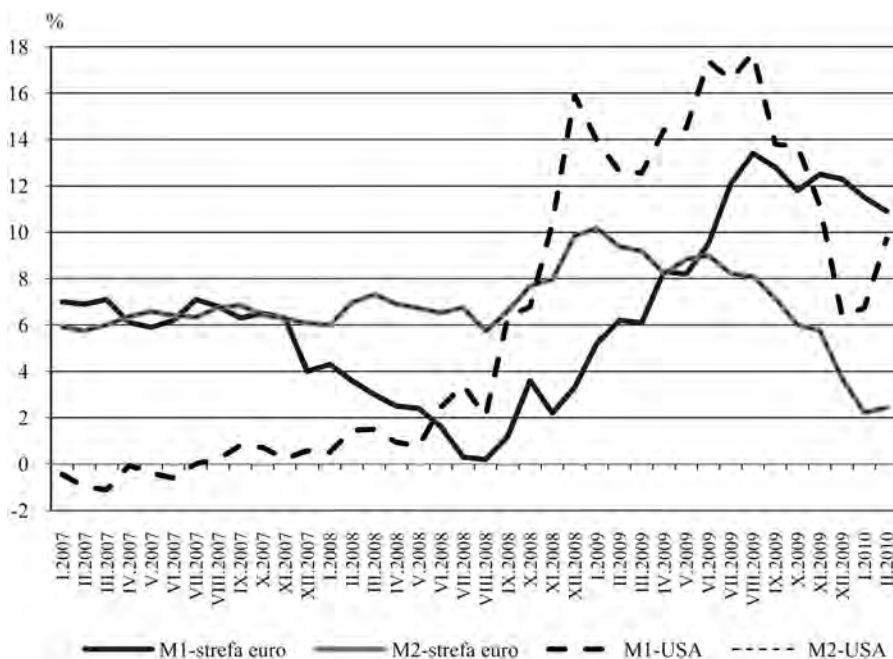
ny. Co jednak ciekawe, poprawę w wynikach produkcji osiągają zarówno te państwa, które wspomagały sektor finansowy, jak i te, które tego nie czyniły. Co więcej, wzrost PKB, poza USA, ma być niemal wszędzie na zbliżonym poziomie i sięgać zaledwie 1%. Nie wiadomo, jak zachowają się gospodarki w sytuacji, gdy rządy zaprzestaną pompować pieniądze na rynek i sztucznie kształtować popyt wewnętrzny. Budzi więc obawy sens tak silnego wspomaganie rynku przez państwo, gdyż przedsiębiorstwa nie miały wystarczającej motywacji do dokonywania restrukturyzacji, a efekty są podobne do tych państw, które nie zadłużały się i nie mają obecnie dylematu, jak rozwiązać problem finansów publicznych.



Rys. 4. Stopa bezrobocia w Europie i USA w latach 2006–2011

Źródło: European Commission, *European economic forecast – autumn 2009...*, dz. cyt., s. 20–21; *2010–2011 economic forecast and industry outlook*, LAEDC Kyser Center for Economic Research, Los Angeles, February 2010, s. 5, <http://www.laedc.org/reports/Forecast-2010-02.pdf> (dostęp: 17.04.2010).

Pomimo wielu interwencji na rynku i jego wsparcia olbrzymią ilością gotówki, powiązaną z zakupami rządowymi, rynek pracy mocno odczuł skutki kryzysu gospodarczego w postaci wzrostu bezrobocia (rysunek 4). Najsilniej odczuły to kraje mocno zadłużające się oraz skupiające uwagę na ratowaniu sektora bankowego. Znakomicie pokazuje to porównanie danych strefy euro z całą Unią Europejską, gdzie w tej pierwszej stopa bezrobocia stale rośnie, podczas gdy dla całej UE zatrzymała się, co jest następstwem poprawy sytuacji na rynku pracy wśród krajów nowo przyjętych, które w ramach polityki antykryzysowej kładły nacisk na uelastycznienie tego rynku zamiast na wspieranie sektora bankowego.



**Rys. 5.** Roczny wzrost agregatów pieniężnych M1 i M2 w strefie euro i USA w okresie I 2007 – II 2010

Źródło: EBC, [https://stats.ecb.europa.eu/stats/download/bsi\\_ma\\_historical\\_sa\\_dp/bsi\\_ma\\_historical\\_sa\\_dp/bsi\\_hist\\_sa\\_u2\\_1.pdf](https://stats.ecb.europa.eu/stats/download/bsi_ma_historical_sa_dp/bsi_ma_historical_sa_dp/bsi_hist_sa_u2_1.pdf) (dostęp: 22.04.2010); dane FED, <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/hist/h6hist1.pdf> (dostęp: 22.04.2010).

Bardzo dużym zagrożeniem dla gospodarek ratujących system bankowy jest również inflacja. Pompowanie ogromnych ilości pieniądza na rynek spowodowało znaczny wzrost jego podaży (rysunek 5). Tak duża ilość pieniądza może odbić się wzrostem cen lub w przypadku nagłego zaprzestania wspierania gospodarek może grozić deflacją. Zjawiska te najbardziej dotyczą gospodarek strefy euro oraz Stanów Zjednoczonych. Najszybszy przyrost podaży pieniądza notowany był w okresie od jesieni 2008 r. do końca 2009 r., tj. w okresie, kiedy zintensyfikowano liczne interwencje na rynku finansowym oraz wdrażano pakiety stymulacyjne dla gospodarki. Warto zaznaczyć, iż wielkość agregatu M1 wzrastała znacznie szybciej niż agregatu M2, co oznacza, że system bankowy wchłonił bardzo duże ilości gotówki, jednak nie był skłonny przeznaczać jej na kredyty. W momencie gdy poprawi się koniunktura, banki z pewnością uruchomią akcję kredytową, co przy dużej nadpłynności skutkować może inflacją.



## 6. Podsumowanie

Światowy kryzys ekonomiczny spowodował reorientację z polityki liberalnej na rzecz polityki neokenesowskiej. W wyniku kryzysu bankowego PKB większości państw spadało przez co najmniej 4–5 kwartałów, bezrobocie rośnie, a banki zaprzestały akcji kredytowej. Rządy w niespotykany dotąd sposób interweniowały w systemie finansowym i w najbardziej narażonych na skutki spadku produkcji i popytu sektorach gospodarki. Skala ingerencji państwowej w gospodarkę sięgnęła jednak takich rozmiarów, że deficyt budżetowy stale rośnie, a w przypadku niektórych państw jego wysokość przekroczyła w 2009 r. 10% i ma jeszcze wzrosnąć w 2010 r. Sfinansowanie tak olbrzymich deficytów wymaga pokrycia ich długiem publicznym, który zaczął niebezpiecznie rosnąć i w latach 2008–2010 zmienił się o 20–30 punktów procentowych PKB. Tak duże zadłużenie powoduje, że występują trudności ze sprzedażą obligacji państwowych, co wiąże się z koniecznością oferowania wysokiej stopy zwrotu. W przypadku długu publicznego na poziomie 100% PKB bądź większym istnieje możliwość niewypłacalności finansowej państwa, której ofiarą może wkrótce stać się Grecja. To pokazuje, że nie wolno zadłużać się w nieskończoność i nie dbać o stan finansów publicznych. Wszelkie pakiety stymulacyjne winny zakładać dbałość o kondycję budżetową. Drugim poważnym problemem ekspansywnej polityki fiskalnej i monetarnej jest groźba inflacji. Stopy procentowe ciągle pozostają na rekordowo niskich poziomach, a kruche podstawy żywienia w gospodarce światowej powodują, że pozostaną one jeszcze na takim poziomie przez pewien czas. Dodatkowo kryzys sektora bankowego w USA wykazał potrzebę wprowadzenia regulacji, które będą lepiej monitorować sektor finansowy i zapobiegą niekontrolowanemu pędowi ku zyskom, narażającemu całą gospodarkę światową.

## Literatura

1. Działania Ministerstwa Gospodarki na rzecz stabilności i rozwoju – projekt z dnia 9 marca 2009 r., Warszawa 2009, [http://beta.mg.gov.pl/NR/rdonlyres/7CC90771-9D82-473C-B8C4-BF739F6425C8/52566/090309Program\\_antykryzysowy\\_MGinternet.pdf](http://beta.mg.gov.pl/NR/rdonlyres/7CC90771-9D82-473C-B8C4-BF739F6425C8/52566/090309Program_antykryzysowy_MGinternet.pdf).
2. „Economic and Labour Market Review”, vol. 4, no. 3, Office for National Statistics, Great Britain, March 2010, [http://www.statistics.gov.uk/downloads/theme\\_economy/EconReview\\_0310.pdf](http://www.statistics.gov.uk/downloads/theme_economy/EconReview_0310.pdf).
3. *Economic forecast and industry outlook*, LAEDC Kyser Center for Economic Research, Los Angeles, February 2010, <http://www.laedc.org/reports/Forecast-2010-02.pdf>.
4. European Commission, *Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses*, „European Economy” 2009, no. 9, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf).
5. European Commission, *European economic forecast – autumn 2009*, „European Economy” 2009, no. 10, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16055\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16055_en.pdf).
6. European Commission, *Public finances in EMU 2009*, „European Economy” 2009, no. 5, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15390\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15390_en.pdf).

## **THE ECONOMIC CRISIS AND THE CONSEQUENCES OF THE „ECONOMIC RECOVERY POLICIES” OPERATING IN EUROPE AND THE USA**

**Summary:** The European economy is closing the period of recession. A dramatic decline in GDP resulted in increased unemployment. This „Supreme Crisis” caused the deepest recession since the Great Depression of the 1930s in the USA. The current situation is different, because it is of global proportions and was caused by a failure in the Financial System. We can sum up the causes of the current crisis in one sentence „Greed and Failure of Economic Liberal Policies”. Some governments used public money to help out the banks, Financial System and companies from collapse. Other governments made order and cleaned up its public finances and fiscal debt. Who was correct? Which economic policy was best, and what were the results of the enormous Government Intervention? The object of this article is to attempt to answer some of these questions.