

## Czy Grecja zrezygnuje z euro?

**Autorzy:** Maciej Bitner, Karol Pogorzelski

Wbrew oczekiwaniom [zwolenników](#) jak najszybszego bankructwa Grecja otrzymała od Unii Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego kolejną transzę pomocy. Rentowność greckich obligacji przerwała niedawno systematyczny marsz w górę a nawet



spadła do najniższego od dwóch tygodni poziomu. Nie należy jednak wyciągać z tego wniosku, że prawdopodobieństwo bankructwa Hellady zmalało. Posiadacze greckich obligacji z pewnością ucieszyli się, że rządy i organizacje międzynarodowe wypłacą im jeszcze kilka kolejnych kuponów, odraczając to, co nieuchronne, o kolejne miesiące.

Właściwie Grecja jest już bankrutem od dłuższego czasu. Jej dług pod koniec 2010 roku wyniósł 142,8 proc. PKB, a deficyt budżetowy w minionym roku 10,5 proc. PKB. Wprawdzie w tym roku planuje się redukcję deficytu do 7,5 proc., ale w obliczu potężnej recesji, w którą wpędziły Grecję zaaplikowane jej podwyżki podatków (4,4 proc. spadku PKB w zeszłym roku i 3,5 proc. w tym roku), nikt nie wierzy, by te zobowiązania zostały kiedykolwiek spłacone. Z jednej strony, podejmowanie kolejnych wyrzeczeń w celu przywrócenia stabilności finansowej państwa będzie coraz trudniejsze, z drugiej posiadaczami trzech czwartych greckiego długu są zagraniczne banki i instytucje finansowe (w tym EBC) i to one a nie sami Grecy poniosą główne straty, kiedy Grecja odmówi spłaty swoich zobowiązań.

Nawet Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Unia Europejska, dzięki którym Grecja utrzymuje się jeszcze przy życiu, zaczynają [powątpiewać](#), czy udzielana przez nie pomoc ma jeszcze jakiś sens. Mimo to niewielu ma odwagę otwarcie przyznać, jakie są fakty. Lęk przed przyznaniem się do strat jest zbyt paraliżujący. Dlatego Grecy wciąż będą się głośno domagać kolejnych pożyczek,

przekonując, że na pewno już wkrótce staną na nogi. Jeśli nie pomogą prośby, to zastosują groźby. W tych kategoriach należy odczytywać pierwsze nieśmiałe jeszcze [sugestie](#) Greków, że mogą rozważyć porzucenie strefy euro i powrót do starej dobrej drachmy. Zastanówmy się, jakie byłyby skutki takiej decyzji i czy rzeczywiście należy się spodziewać, że taka zapadnie?

Jakie w ogóle argumenty stoją za ewentualnym powrotem do drachmy? Mówi się, że można by wtedy obniżyć jej wartość (w żargonie: zdevaluować), co pozwoliłoby obniżyć ceny greckich produktów (wyrażone w euro), wesprzeć w ten sposób eksport, co z kolei zmniejszyłoby deficyt handlowy Grecji, a wraz z nim zapotrzebowanie na zagraniczny kapitał. Jest to jakiś argument, chociaż jego siła wydaje się bardzo wątpliwa. Dewaluacja drachmy rzeczywiście obniżyłaby ceny greckich produktów dla Europejczyków, ale równocześnie wzrosłyby koszty produktów zagranicznych dla Greków, w szczególności paliw i energii, które są wykorzystywane w przemyśle.

Spadek wartości waluty nie rozwiązałby na pewno całego problemu dotyczącego niekonkurencyjności eksportu. Jest bardzo prawdopodobne, że wielu eksporterów nie da się uratować, ponieważ mylnie odczytali oni teorię przewagi komparatywnej i wyspecjalizowali się w działalności, która innym wychodzi znacznie lepiej. Poprawić sytuację na dłuższą metę mogłoby dopiero założenie nowych firm, lepiej odpowiadających rzeczywistości gospodarczej. To jednak nie jest mocną stroną Greków, a przeprowadzane dotąd reformy nie bardzo pomogły. Pozycja Grecji w rankingu Banku Światowego, pod względem swobody prowadzenia działalności gospodarczej spadła o dziewięć miejsc. W tej chwili Hellada plasuje się na sto dziewiątej pozycji pomiędzy Bangladeszem a Bośnią.

Istnieje jednak druga, ważniejsza korzyść z powrotu do drachmy, o jakiej rzadko się mówi (a już na pewno nie Grekom). Otóż Grecja mogłaby je po prostu drukować. Z jednej strony byłby to wygodny sposób pozyskiwania środków budżetowych, z drugiej inflacja mogłaby posłużyć do obniżenia realnych kosztów emerytur, rent i pomocy społecznej.

Rezygnacja z euro nie obyłaby się jednak bez problemów. Pierwszym z nich jest zagadnienie prawne. *Traktat o Unii Europejskiej* nie przewiduje możliwości jednostronnego wystąpienia ze strefy euro państwa, które już przyjęło wspólną walutę. Teoretycznie więc powrót do drachmy wymagałby rezygnacji Grecji z członkostwa w Unii Europejskiej. Nawet gdyby udało się

jakoś polubownie rozwiązać ten problem, to pozostaje kwestia rekonstrukcji greckiego systemu finansowego. Można na przykład zapytać, skąd grecki bank centralny wzięłyby rezerwy walutowe konieczne do zapewnienia wiarygodności nowemu pieniądowi. Warto przypomnieć, że Grecja wraz z przyjęciem euro przekazała swoje rezerwy walutowe Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Trzeci problem z powrotem do drachmy polega na tym, że wymagałoby to nie tylko zmiany cenników w sklepach i punktach usługowych, lecz także przewalutowania wszystkich kontraktów w gospodarce: umów o pracę, linii kredytowych, polis ubezpieczeniowych itp. Taka operacja byłaby bardzo skomplikowana technicznie i musiałaby być zapowiedziana z pewnym wyprzedzeniem. To zaś spowodowałoby run na banki ze strony ludzi chcących wypłacić swoje depozyty denominowane jeszcze w euro. Można by wprawdzie temu zapobiec, wprowadzając wakacje bankowe oraz zabraniając obrotu zagraniczną walutą, tak jak to zrobiono niedawno w Korei Północnej, ale taką operację w — bądź co bądź — kolebce europejskiej cywilizacji trudno sobie wyobrazić. Destabilizacja systemu finansowego nie jest jednak najpoważniejszym problemem. Dużo ważniejsze jest pytanie, co się stanie z greckimi długami po znacjonalizowaniu i zdewaluowaniu waluty. Jeśli wartość drachmy w relacji do euro spadnie, to zarówno wartość publicznych, jak i prywatnych długów denominowanych obecnie w euro proporcjonalnie wzrośnie. Nie trzeba dodawać, że dla wielu osób i firm, jak i dla całego państwa będzie to oznaczać natychmiastowe bankructwo. Można zadać retoryczne pytanie, który rząd byłby w stanie w takim chaosie przeprowadzać jeszcze reformy strukturalne, prywatyzować i deregulować gospodarkę, aby jakoś przezwyciężyć kryzys.

Jak widać, potencjalne korzyści z porzucenia euro są bardzo znikome, natomiast koszty byłyby ogromne. Oprócz rozpadu greckiego systemu finansowego oznaczałoby to upadek wiarygodności na arenie międzynarodowej, zarówno politycznej, jak i gospodarczej. Dlatego prawdopodobieństwo takiego scenariusza jest bliskie zeru. Pomysł powrotu do drachmy należy więc traktować jako rodzaj groźby mającej wymóc na Europie wypłatę kolejnych pożyczek dla pogrążonej w kryzysie Grecji. Wyjście jednego kraju ze strefy euro byłoby bowiem niebezpiecznym precedensem mogącym prowadzić do rozpadu całej unii walutowej. Możliwe są dwa dalsze scenariusze. W pierwszym Europa ulega szantażowi i przyznaje Grecji kolejne pożyczki — praktycznie nieograniczony

kredyt, który nigdy nie zostanie spłacony. W ten sposób unikniemy (formalnego) bankructwa, ale za bardzo wysoką cenę. Unia walutowa zamieni się w unię transferową. Odtąd żadne z państw strefy euro nie będzie miało hamulców przed nadmiernym zadłużaniem się — przecież bankructwo nie będzie im grozić. Drugi scenariusz jest taki, że Unia Europejska nie ulega szantażowi Grecji i wreszcie wstrzymuje pożyczki. Grecja nie może spłacać zobowiązań i ogłasza bankructwo, nazwane dyplomatycznie restrukturyzacją długu. Starając się jednak ratować resztki wiarygodności, pozostaje w strefie euro. Zważywszy, że coraz więcej państw wyraża zniecierpliwienie nieustannym ratowaniem Grecji, drugi scenariusz wydaje się obecnie bardziej prawdopodobny. Im szybciej nastąpi, tym mniejszy dług zdąży zaciągnąć Grecja i tym mniejsze będą straty związane z jej bankructwem.