

Programy pomocowe dla Grecji, Irlandii i Portugalii – stan na sierpień 2011 r.

Od początku kryzysu zadłużenia w drugiej połowie 2009 r. Unia Europejska podjęła szereg działań mających na celu ustabilizowanie sytuacji i pomoc najbardziej zagrożonym państwom, których efektem są m. in. programy pomocowe dla Grecji, Irlandii i Portugalii. Po weryfikacji pierwszych rezultatów udzielonej pomocy oraz pod wpływem dynamicznie zmieniającej się sytuacji, niektóre z parametrów programów zostały zmodyfikowane na nadzwyczajnym szczycie szefów państw i rządów strefy euro 21 lipca br., który podjął także decyzję o drugim pakiecie pomocowym dla Grecji. Programy te mają fundamentalny wpływ na sytuację na rynkach w Europie i na świecie, a ich realizacja jest kluczowa dla zażegnania kryzysu, stąd też poniżej przedstawiono chronologicznie jak programy te kształtują się obecnie, jak postępuje ich wdrażanie oraz jaki wpływ mają one na sytuację gospodarczą krajów nimi objętych.

1. Grecja – pierwszy pakiet pomocowy (Greek Loan Facility)

Został uzgodniony 2 maja 2010 r., a jego całkowita kwota wynosi 110 mld EUR, z czego 80 mld pochodzi z bilateralnych pożyczek państw strefy euro koordynowanych przez KE, a pozostałe 30 mld z MFW. W ramach podpisanego porozumienia Grecja zobowiązała się do wdrożenia trzyletniego gospodarczego programu dostosowawczego nakierowanego przede wszystkim na redukcję deficytu budżetowego. Realizacja tego programu podlega kwartalnym kontrolom ekspertów tzw. „trojki” (KE, EBC i MFW), a środki finansowe wypłacane są w transzach przez okres 2010-2013 po pozytywnej ocenie postępów we wdrażaniu postanowień porozumienia.

Strefa euro¹ udzieliła Grecji do tej pory pomocy w wysokości 47,1 mld EUR. Na lipcowym szczycie szefów państw i rządów strefy euro zdecydowano, iż pozostałe środki będą wypłacane na nowych warunkach, tj. z wydłużonym okresem zapadalności (z 7,5 roku do co najmniej 15 lat) oraz obniżonym oprocentowaniem (z 4,5% do ok. 3,5%). Tym samym oprocentowanie dla Grecji zostało obniżone już po raz drugi – pierwsza obniżka rządu 1 p.p. miała miejsce podczas posiedzenia Rady Unii Europejskiej w marcu br.

MFW pozostało jeszcze do wypłacenia 12,1 mld EUR, przy czym okres zapadalności tych pożyczek to 7,5 roku, a oprocentowanie ok. 5,5%.

Piąta transza pomocy w wysokości 12 mld EUR (z czego 3,3 mld EUR pochodzi z MFW) została w pełni wypłacona 15 lipca br. Wypłata szóstej transzy przewidywana jest na wrzesień br. W rok po rozpoczęciu programu wypłacona została już ponad połowa środków, w sumie 65 mld EUR.

2. Irlandia

a) Istota programu

Irlandia zwróciła się z prośbą o pomoc finansową 21 listopada 2010 r., a decyzja o jej przyznaniu zapadła 28 listopada 2010 r. Łączna pomoc na okres 2010-2013 ma wynieść 85 mld EUR, z czego 35 mld ma być przeznaczony na dokapitalizowanie banków, a pozostałe 50 mld otrzyma budżet

¹ Strefa euro z wyłączeniem Słowacji. Parlament słowacki odmówił bowiem 10 sierpnia 2010 r. udziału w finansowaniu pomocy dla Grecji. Bratysława miała zgodnie z pierwotnymi ustaleniami przekazać 800 mln EUR w ramach pierwszego programu pomocowego, jednak w obliczu dużego niezadowolenia społecznego i oporu politycznego odrzuciła tę możliwość. Równocześnie jednak kraj zgodził się partycypować w EFSF, w którym jego wkład wynosi ok. 4,4 mld EUR (w postaci gwarancji dla długu emitowanego przez Fundusz).

państwa. Pakiet ma charakter warunkowy – towarzyszy mu 3-letni program dostosowawczy oparty na trzech filarach: reorganizacji sektora bankowego, konsolidacji budżetowej i zestawie reform strukturalnych. Program podlega kwartalnym kontrolom, a jego podstawowym celem jest obniżenie deficytu budżetowego Irlandii do poziomu 3% PKB do 2015 r.

b) Pakiet finansowy

Źródła pomocy są następujące:

- 17,5 mld EUR – zasoby własne władz Irlandii (rezerwy Skarbu Państwa i Krajowego Funduszu Rezerw Emerytalnych),
- 67,5 mld EUR – pomoc zewnętrzna (22,5 mld EUR – pożyczka MFW; 22,5 mld EUR – pożyczka z EFSM; 17,7 mld EUR – pożyczka z EFSF; 4,8 mld EUR – bilateralne pożyczki udzielone przez Wielką Brytanię, Danię i Szwecję).

W 2011 r. EFSF planuje wyemitować w ramach pakietu obligacje na maks. kwotę 15 mld EUR. Pierwsza emisja w wysokości 5 mld EUR została przeprowadzona 25 stycznia br., w wyniku czego Irlandia otrzymała 3,6 mld EUR. EFSF przewiduje jeszcze dwie emisje w drugiej połowie br. oraz kolejne dwie w 2012 r. (na maks. kwotę 10 mld EUR).

c) Realizacja programu i rozwój sytuacji gospodarczej

Reformy i zmiany strukturalne określone w programie dostosowawczym są realizowane na czas, a kraj wykazuje oznaki umiarkowanego wzrostu gospodarczego (przewidywany wzrost ok. 0,6% w 2011 r. i 1,9% w 2012 r.), co potwierdza druga kwartalna kontrola dokonana przez ekspertów KE, MFW i EBC zakończona w dn. 14 lipca br. Restrukturyzacja banków przebiega sprawnie (zakończone zostały już fuzje Allied Irish Banks z EBS Building Society oraz Anglo-Irish Bank z INBS), a proces rekapitalizacji banków państwowych zakończył się w lipcu br. W wyniku działań konsolidacyjnych deficyt budżetowy spadł z 32,4% PKB w 2010 r. i ma wynieść ok. 10,5% PKB w br.

Dobre oceny „trojki” zostały jednak zakwestionowane przez agencję ratingową Moody’s, która dzień wcześniej obniżyła oceny wiarygodności kredytowej Irlandii do poziomu śmieciowego, motywując to rosnącymi obawami, że kraj ten będzie potrzebował kolejnej pomocy finansowej po 2013 r.

Korzystne rozstrzygnięcia dla Irlandii przyniósł natomiast lipcowy szczyt przywódców państw strefy euro. W ramach nowych ustaleń termin zapadalności pożyczek zarówno dla Irlandii jak i Portugalii zostanie wydłużony do co najmniej 15 lat i maksymalnie 30 lat, a okres karencji wyniesie 10 lat. Ponadto, oprocentowanie zostanie obniżone do ok. 3,5% (z obecnych 6,05%). Według premiera Irlandii ma to przynieść krajowi oszczędności rzędu 600-800 mln EUR rocznie.

3. Portugalia

a) Istota programu

W następstwie prośby o pomoc finansową wystosowanej przez premiera Portugalii 7 kwietnia br., Rada UE zatwierdziła decyzję o pakiecie finansowym 17 maja br. Całość programu opiewa na 78 mld EUR, które mają być wypłacane w transzach w latach 2011-2014. Wypłaty uzależnione są od pozytywnych ocen postępów we wdrażaniu 3-stopniowego programu dostosowawczego, którego głównymi elementami są: dostosowania fiskalne, reformy strukturalne oraz wzmocnienie sektora finansowego. Działania te mają na celu zmniejszenie deficytu budżetowego do poziomu poniżej 3% PKB do końca 2013 r.

b) Pakiet finansowy

Z całkowitej kwoty 78 mld EUR, UE ma zapewnić 2/3 (po 26 mld z EFSM i EFSF), a pozostała 1/3 ma pochodzić z MFW.

Na 2011 r. planowana jest emisja obligacji na maks. kwotę 18 mld EUR w czterech transzach, z czego dwie zostały już zrealizowane: 15 oraz 22 czerwca. Wyemitowano obligacje na odpowiednio 5 oraz 3 mld EUR, z czego Portugalia otrzymała 5,9 mld EUR (odpowiednio 3,7 mld i 2,2 mld).

W 2012 r. planowane są wstępnie dwie emisje na łącznie nie więcej niż 17 mld EUR.

c) Realizacja programu i rozwój sytuacji gospodarczej

1 lipca br. portugalski parlament zatwierdził czteroletni program oszczędnościowy przedstawiony przez nowy rząd premiera Coelho, który zakłada m.in. redukcję liczby samorządów i rezygnację z wielu inwestycji infrastrukturalnych. Ponadto, rząd rozpoczął w lipcu realizację postanowień porozumienia z UE i MFW oraz wprowadził specjalny podatek dochodowy, który będzie obowiązywał tylko w br. i ma przynieść budżetowi 1,025 mld EUR. Tym samym częściowo zostały rozwiane obawy, iż nowy rząd nie będzie należycie realizował programu dostosowawczego wynegocjowanego przez poprzednią władzę.

Mimo to, sytuacja Portugalii pogorszyła się w wyniku obniżenia 5 lipca br. długoterminowego ratingu tego kraju do poziomu „śmieciowego” przez agencję Moody's, która uzasadniła swą ocenę obawami, iż kraj może nie być w stanie dostatecznie obniżyć długu sektora finansów publicznych, który ma wzrosnąć do 101,7% PKB w 2011 r. i 107,4% w 2012 r., w wyniku czego konieczna może okazać się dodatkowa pomoc finansowa.

Lipcowy szczyt przywódców państw strefy euro przyniósł jednak poprawę sytuacji. Zgodnie z nowymi postanowieniami termin zapadalności przyszłych pożyczek dla Portugalii zostanie, podobnie jak w przypadku Irlandii, wydłużony do co najmniej 15 lat i maksymalnie 30 lat, a oprocentowanie obniżone do ok. 3,5% z dotychczasowego poziomu ok. 5,7%.

4. Grecja – po szczycie 21 lipca 2011 r.

a) drugi pakiet pomocowy

Trudna sytuacja fiskalna Grecji, dalsze narastanie jej długu publicznego i małe szanse na realizację oszczędnościowego planu dostosowawczego, w połączeniu z rozszerzeniem się kryzysu na Hiszpanię i Włochy oraz obniżkami ratingów Irlandii i Portugalii, wykazały konieczność przyjęcia drugiego pakietu pomocowego dla Grecji, co nastąpiło 21 lipca br.

Program przewidziany jest na okres 2011-2014, a jego całkowita kwota ma wynieść ok. 150 mld EUR, z czego 109 mld EUR ma pochodzić ze strefy euro (dwie trzecie) i MFW (wstępnie jedna trzecia), a pozostała część z sektora prywatnego. W przeciwieństwie do pierwszego pakietu opartego na pożyczkach bilateralnych, ten państwa strefy euro będą ze swojej strony finansować przy wykorzystaniu EFSF. Termin zapadalności nowych pożyczek został wydłużony (15-30 lat), a oprocentowanie obniżone (do ok. 3,5%, tj. poziomu kosztów finansowania ponoszonych przez EFSF) w stosunku do dotychczasowych warunków, przy 10-letnim okresie karencji.

Ważną częścią pakietu jest wkład sektora prywatnego, który do połowy 2014 r. powinien wynieść ok. 50 mld EUR netto (37 mld z zamiany papierów dłużnych i 12,6 mld z wykupu obligacji), przy założeniu udziału 90 proc. inwestorów. Całkowity wkład netto sektora w latach 2011-19 ma wynieść 106 mld EUR. Wierzyciele prywatni otrzymają 4 opcje – trzy zamiany obligacji i przesunięcie terminu wykupu do 30 lat (obok systemu wykupu obligacji rządu Grecji):

- 1) zamiana obligacji po wartości nominalnej na obligacje 30-letnie,
- 2) rolowanie greckich obligacji rządowych po upływie terminu ich wykupu na obligacje 30-letnie,
- 3) zamiana obligacji po wartości zdyskontowanej (80% wartości nominalnej) na obligacje 30-letnie,
- 4) zamiana obligacji po wartości zdyskontowanej (80% wartości nominalnej) na obligacje 15-letnie.

Dla instrumentów 1, 2 i 3 cała suma nominalna jest zabezpieczona 30-letnimi obligacjami zerokuponowymi z ratingiem AAA. Dla instrumentu 4 suma nominalna jest zabezpieczona częściowo funduszami na rachunku powierniczym. Ponadto, kupony dla instrumentów 1 i 2 wynoszą: 4% (1.-5. rok), 4,5% (6.-10. rok) i 5% (11.-30. rok), dla instrumentu 3: 6% (1.-5. rok), 6,5% (6.-10. rok) i 6,8% (11.-30. rok), a dla instrumentu 4: 5,9% (cały okres).

Zakłada się, iż każda z czterech opcji wygeneruje środki w podobnej wysokości, tj. ok. 33,75 mld EUR brutto.

b) Realizacja programu i rozwój sytuacji gospodarczej

Grecki parlament zatwierdził w dniach 29-30 czerwca br. nowy plan oszczędnościowy na okres 2011-2015, co było fundamentalnym warunkiem uruchomienia piątej transzy pierwszego pakietu pomocowego oraz uchwalenia drugiego pakietu. Konieczność wprowadzenia dalszych cięć i oszczędności była skutkiem niewypełnienia przez Grecję warunków ustalonych w maju 2010 r. Nie udało się bowiem dostatecznie obniżyć deficytu finansów publicznych (10,5% PKB w 2010 r. – o 2,75 p.p. więcej niż ustalono w programie), ani zahamować przyrostu długu publicznego (142,8% PKB w 2010 r.), który według KE może sięgnąć w 2012 r. nawet 166,1% PKB.

Plan greckiego rządu zakłada oszczędności rządu 28,4 mld EUR do 2015 r., głównie poprzez wzrost podatków oraz cięcia budżetowe, które obejmą m. in. administrację publiczną, obronę i inwestycje publiczne. W ramach oszczędności zakłada się wprowadzenie „podatku solidarnościowego” oraz wzrost podatków od luksusu, gazu, wyrobów tytoniowych i in. Plan zakłada także m.in. dalszą redukcję etatów państwowych oraz zaostrzenie kryteriów przyznawania zasiłków socjalnych. Ważną część planu stanowi niezwykle ambitny program prywatyzacji majątku państwowego, który ma być głównym źródłem zasilenia greckiego budżetu w najbliższym czasie. Zakłada on prywatyzację m.in. portów, lotnisk, poczty, loterii narodowej oraz sektora energetycznego i ma przynieść budżetowi Grecji 50 mld EUR do końca 2015 r.

Bezpośredniej pomocy Grecji we wdrażaniu reform udzieli KE, która uruchomiła w tym celu specjalny zespół operacyjny pod przewodnictwem Horsta Reichenbacha, wiceszefa EBOiR.

Sumienna realizacja nowego planu i kontynuacja rozpoczętych reform jest podstawowym warunkiem wypłaty szóstej transzy pierwszego pakietu we wrześniu br. i zależeć będzie od wyników oceny postępów dokonanej przez ekspertów EBC, MFW i KE. Ostatnia ocena ekspercka przeprowadzona na przełomie maja i czerwca br. odnosiła się z aprobatą do postępów w konsolidacji fiskalnej i reformach strukturalnych, wykazała jednak równocześnie konieczność m.in. większych cięć budżetowych i szerszej reformy systemu fiskalnego.

Równocześnie trwają prace nad drugim pakietem pomocowym. Nie jest jeszcze znana data jego uruchomienia, a do wyjaśnienia pozostaje wciąż wiele szczegółów i wątpliwości, trudno jest więc na razie oceniać jego skutki czy efektywność, jednak rynki przyjęły porozumienie w jego sprawie pozytywnie. Według szacunków Międzynarodowego Instytutu Finansowego (IIF) na skutek przyjętych rozwiązań nastąpi redukcja obecnej wartości netto długu Grecji o ok. 21%. Pozytywnym aspektem jest także niewątpliwie zaangażowanie sektora prywatnego. Wielu inwestorów obawia się jednak, iż plan reform jest zbyt napięty, a Ateny nie będą w stanie pozyskać całej planowanej kwoty z prywatyzacji.

Nowy pakiet nie spotkał się natomiast z aprobatą agencji ratingowych, o czym świadczą obniżki ratingów Grecji dokonane przez Moody's (z Ca do Caa1) oraz S&P (z CCC do CC). Ponadto, gdy Grecja rozpocznie zamianę krótkoterminowych obligacji na obligacje skarbowe o zapadalności sięgającej 30 lat (przewidywaną na koniec sierpnia i początek września br.), Fitch zapowiedział obniżkę ratingu do poziomu D i ogłoszenie „selektywnej niewypłacalności” Grecji. Po zakończeniu transakcji Fitch chce jednak ponownie podnieść rating do „niskiego poziomu spekulacyjnego”. Pozostałe agencje ratingowe nie są już jednak tak optymistyczne. Moody's także ostrzegł, że wraz z rozpoczęciem operacji uzna Grecję za bankruta, nie obiecał jednak, że po zakończeniu transakcji z powrotem podwyższy notowania Aten.

Także opublikowany 2 sierpnia br. raport OECD na temat Grecji odnosi się do pakietu sceptycznie, ostrzegając, iż obniży on grecki dług tylko nieznacznie, a jego poważniejsza redukcja zajmie całe pokolenie. Według OECD grecka gospodarka skurczy się w bieżącym roku o 3,5%, a niewielki wzrost o ok. 0,6% pojawi się dopiero w 2012 r. Prognozy te pokrywają się w znacznej mierze z szacunkami KE, która jednak przewiduje wzrost PKB rządu 1,1% na 2012 r. Organizacja zaznacza też, iż kluczowa dla wyjścia z kryzysu jest „nienaganna” realizacja wszystkich reform przez Grecję.

Wydaje się więc, iż nowy pakiet pomocowy może nie rozwiązać podstawowego problemu, jakim jest wypłacalność Grecji – możliwość obsługi długu publicznego w średnim i długim okresie. Nawet jeżeli uda się ograniczyć dług do ok. 110-120% PKB, to perspektywy jego spłaty dalej pozostaną znikome z uwagi na niekonkurencyjność gospodarki pogrążonej w recesji. Możliwe jest także dalsze zaostrzenie się kryzysu w strefie euro – Cypr może okazać się następnym państwem, które zwróci się o pomoc finansową², ciągle niepewna jest także sytuacja we Włoszech i Hiszpanii, a co za tym idzie wypłata szóstej transzy pierwszego pakietu dla Grecji przewidziana na wrzesień br. Istnieje bowiem ryzyko, iż państwa te zakwestionują swój udział w programie, gdyż zgodnie z porozumieniem z maja 2010 r. kraj strefy euro, którego koszty finansowania długu są wyższe niż te płacone przez Grecję, a tak jest w przypadku Hiszpanii i Włoch, ma prawo odmówić udziału w pożyczkach.

Ponadto, wdrożenie planu fiskalnego na 2011 r. wciąż pozostaje pod znakiem zapytania ze względu na gorsze niż przewidywane przychody podatkowe w pierwszym kwartale br. i gorsze wyniki fiskalne za 2010 r. Tymczasem rząd grecki, mimo, iż potwierdził swoje pełne zaangażowanie na rzecz osiągnięcia zamierzonego pułapu deficytu budżetowego, nie ogłosił jeszcze żadnych dodatkowych działań, jakie zamierza w tym celu podjąć.

Przesądzone wydaje się, iż zarówno UE jak i MFW będą obecne w Grecji w najbliższych latach, a grecka polityka fiskalna i strukturalna będzie w dużej mierze kształtowana w Brukseli. Problemy gospodarcze Grecji mają bowiem charakter strukturalny i wymagają długoterminowego monitoringu i wsparcia technicznego. Nawet w wypadku osiągnięcia planowanego zaangażowania inwestorów prywatnych, dług publiczny będzie najprawdopodobniej oscylował w najbliższym czasie w granicach 150% PKB. Mało prawdopodobny wydaje się także powrót Grecji na rynki przed 2015 r.

5. Wnioski

Kryzys zadłużenia odzwierciedla w pewnym sensie spadek zaufania do władz strefy euro i sposobu jej zarządzania. Pokazał on bowiem, iż pomimo wspólnej waluty i polityki pieniężnej, pomiędzy państwami centralnymi i peryferyjnymi obszaru euro istnieją znaczące różnice, a unia walutowa nie przyczyniła się do wzrostu integracji gospodarczej między nimi.

Nadmierne rozbieżności w politykach gospodarczych połączone z rozrzutnym gospodarowaniem środkami, brakiem reform strukturalnych oraz zadłużaniem się ponad miarę w państwach peryferyjnych (inaczej było w Irlandii, gdzie główną przyczyną problemów była raczej zła sytuacja sektora bankowego niż rozrzutność), doprowadziły kraje te do granic wypłacalności, w wyniku czego zmuszone one były zwrócić się o międzynarodową pomoc, która została udzielona w postaci programów pomocowych obwarowanych surowymi warunkami.

² 10 sierpnia br. agencja Fitch ponownie obniżyła długoterminowy rating Cypru do BBB z wcześniejszego A-. Jego perspektywa pozostaje negatywna. W ciągu ostatnich tygodni rating kraju obniżyły także agencje Moody's (do Baa1 z A2, perspektywa negatywna) i S&P (BBB+ z A-, perspektywa negatywna). Decyzje te podjęte zostały w obliczu słabej pozycji fiskalnej kraju, zawirowań w polityce oraz silnych powiązań Wyspy z Grecją (cypryjskie banki mają ulokowane m.in. ok. 5 mld EUR w greckich papierach dłużnych). Dodatkowym czynnikiem są poważne braki energii w kraju w wyniku lipcowej eksplozji, w której ucierpiała i została wyłączona największa cypryjska elektrownia. Wszystko to przekłada się na obawy, iż Cypr będzie w najbliższym czasie zmuszony do skorzystania z mechanizmów pomocowych UE i MFW.

NBP

Po szczycie 21 lipca br. całkowita suma tych programów kształtuje się na poziomie 382 mld EUR, jednak w obliczu ciągłej niepewności na rynkach finansowych, widma spowolnienia gospodarczego w całej UE, a także ciągle istniejącego ryzyka dalszego rozprzestrzeniania się kryzysu (m. in. na Cypr, Hiszpanię czy Włochy), istnieją obawy, że nie jest to kwota ostateczna.

Niepewność wzmaga dodatkowo cały czas postawa przywódców strefy euro. Początkowo chaotyczna i niespójna, z czasem stała się co prawda bardziej przejrzysta i ujednolicona, a politycy europejscy zaczęli prezentować coraz bardziej zgodne stanowisko, jednak ich działania wciąż kłócą się z deklaracjami. Osiągnięcie porozumienia 21 lipca br. było niewątpliwie sukcesem i dowodem solidarności, jednak takie działania jak odmowa Słowacji w partycypacji w pierwszym pakiecie dla Grecji czy żądanie przez Finów gwarancji od Grecji dla swojego udziału w drugim pakiecie kładą się cieniem na wiarygodności strefy euro i stawiają pod znakiem zapytania wrześnieowy termin gotowości całego pakietu.

Wyjście z kryzysu zadłużenia zależy przede wszystkim od samych krajów nim dotkniętych i ich determinacji we wprowadzaniu reform i konsolidacji fiskalnej, jednak wsparcie i solidarność pozostałych członków strefy euro jest niezbędna, aby zapobiec rozprzestrzenianiu się kryzysu i przywrócić Europę na ścieżkę wzrostu.

Opracował: Departament Zagraniczny