

Marek A. Cichocki: Kryzys strefy euro. Co się stało?

Strefa euro musiała zmierzyć się nie tylko z problemem zadłużenia państw, ale także z problemem zadłużenia prywatnego, które wiązało się z utratą stabilności sektora bankowego w krajach UE - przeczytaj tekst w „Teologia Polityczna Co Tydzień”: Kryzys Europa.

Od samego początku unia walutowa była traktowana jako logiczny krok na drodze do integracji europejskiej, jako oczywista konsekwencja ustanowienia wcześniej wspólnego rynku. Przypisywano jej także ogromne znaczenie polityczne uznając, że otwiera ona możliwość pogłębienia integracji politycznej między państwami. Z drugiej strony wskazywano niekiedy również na tkwiące w projekcie wspólnej waluty ryzyka. Kluczowe pytanie, które pojawia się w opiniach sceptyków, brzmi: czy UE i jej wspólny rynek naprawdę tworzą sytuację uzasadniającą w pełni sens ustanowienia wspólnej waluty? Mówiąc inaczej: czy rzeczywiście strefa euro tworzy tzw. optymalny obszar walutowy, a więc wspólną przestrzeń gospodarczą charakteryzującą się podobnymi zachowaniami gospodarczymi? Jeszcze poważniejszym pytaniem, stawianym przez komentatorów sceptycznie nastawionych do projektu euro, było: czy możliwe jest ustanowienie wspólnej waluty jako systemu całkowicie neutralnego politycznie, a więc czy do pomysłu jest waluta bez państwa, oparta na zdepersonalizowanym, systemowym zaufaniu? Teoria optymalnego obszaru walutowego, której podstawę stanowi naturalny mechanizm dostosowania dzięki mobilności czynników produkcji (przede wszystkim praca i kapitał),

nawet jeśli uzupełnić ją o mechanizm wspólnej polityki fiskalnej, budżetowej, w dalszym ciągu ignoruje znaczenie ekonomii politycznej, która w UE jest prowadzona w odmienny sposób przez poszczególne państwa.

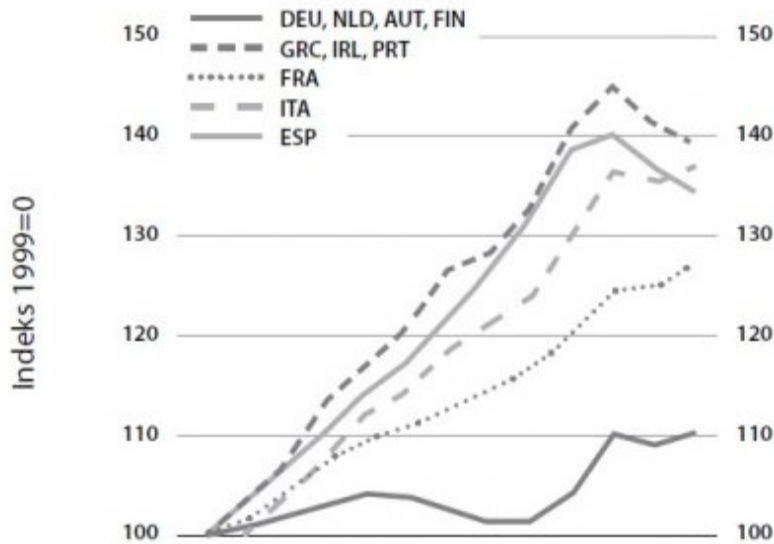
Jeśli spojrzeć na sytuację gospodarczą państw Unii Europejskiej w latach dziewięćdziesiątych, a więc w okresie, kiedy powstawała wspólna waluta, łatwo można zauważyć, że unia walutowa została nałożona na rzeczywistość ekonomiczną państw mocno zróżnicowanych pomiędzy sobą. Różniły się one znacznie w zakresie swoich ekonomicznych zachowań, poziomu płac, kosztów pracy, wydatków publicznych czy konkurencyjności gospodarczej. Trzeba także pamiętać, że różnice te nie miały charakteru przypadkowego, lecz często były głęboko zakorzenione w historii politycznej oraz w utrwalonym porządku społeczno-gospodarczym poszczególnych krajów. Różnice w ekonomicznych zachowaniach między państwami znajdowały swój praktyczny wyraz między innymi w odmiennej stopie inflacji, a także w różnicach cen oraz w kursie narodowej waluty. Kryteria konwergencji przyjęte w traktacie z Maastricht jako warunek konieczny dla przystąpienia państwa do unii walutowej nakładały obowiązek podporządkowania się określonym wspólnym rygorom makroekonomicznym. Jednak przecież nie likwidowały rzeczywistych różnic między państwami, które pozostawały nadal obecne pod powierzchnią wspólnej waluty.

Pomimo funkcjonowania wspólnej waluty oraz przejęcia przez EBC polityki stóp procentowych, ustalanych teraz na poziomie wspólnotowym dla wszystkich państw strefy euro, nadal istniały różnice w poziomie inflacji przede wszystkim między krajami Północy i Południa. Tym samym przy wspólnym poziomie stóp procentowych w

strefie euro w rzeczywistości funkcjonowały odmienne poziomy inflacji. Jednocześnie w systemie wspólnej waluty znikaly między państwami ograniczenia w przepływie kapitału. Przy faktycznych różnicach w poziomie inflacji tworzyło to sytuację, w której swobodny przepływ pieniądza w wyniku udzielanych kredytów kierował się przede wszystkim do państw z faktycznie wyższą inflacją. Był to więc jednostronny przepływ kapitału, który w rzeczywistości skutkował jednak kumulacją długu w krajach leżących na południu tej strefy oraz kumulacją kapitału na północy. W przypadku państw o słabym pieniądzu taki silny bodziec finansowy wpływał w rezultacie na pogłębianie się handlowej nierównowagi oraz różnicy cen w porównaniu do państw niskiej inflacji. Jednocześnie powodował wzrost gospodarczego ożywienia – jak się później okazało w sposób krótkotrwały. W latach 1999-2008 gospodarka Grecji wzrosła o jedną trzecią i to pomimo pojawienia się nowych, zewnętrznych czynników, takich jak konkurencja ze strony nowych rynków wschodzących czy rynków państw Europy Środkowo-Wschodniej, które weszły do UE. Jednak zasadniczo wzrost ten nie miał wewnętrznych źródeł, lecz był wynikiem wewnątrzsystemowej nierównowagi w strefie euro. Z kolei dla państw o niskiej i stabilnej inflacji, takich jak Niemcy, wprowadzenie euro było jednym z czynników powodujących wyraźne wyhamowanie gospodarcze, co przekładało się na sytuację na rynku pracy. Rząd niemiecki zareagował jednak na nową sytuację nie poprzez wzmocnienie wewnętrznych fiskalnych bodźców, ale wprowadzając pakiet reform (tzw. Hartz IV oraz Agendę 2010), których celem było zredukowanie presji na rynek pracy przez obniżenie standardów zatrudnienia oraz wynagrodzenia. Ograniczenia w zarobkach kompensował w niemieckiej gospodarce wyraźny wzrost eksportu i powrót na ścieżkę stabilnego wzrostu gospodarczego. W sytuacji funkcjonowania w ramach jednego systemu walutowego oznaczało to jednak, że dzięki finansowemu bodźcowi (tj. dzięki kredytom) obywatele państw południowych tej strefy stawali się w większym

stopniu odbiorcami niemieckiego eksportu, w znacznie mniejszym zaś producentami. Dlatego ogólnie ich przewaga konkurencyjna malała w stosunku do państw Północy. W latach 1999-2008 między państwami Południa (Grecją, Włochami, Portugalią i Hiszpanią) a Niemcami powstała około 25 procentowa różnica w kosztach pracy.

Rysunek 1: Jednostkowy koszt pracy w strefie euro od 1999 roku do 2012 roku.



Źródło: OECD, Quarterly National Accounts.

Pierwsza dekada funkcjonowania euro, postrzegana zwykle jako ogromny sukces projektu integracyjnego ze względu na dynamiczny wzrost w biedniejszych krajach południa strefy, w rzeczywistości charakteryzowała się negatywnym zjawiskiem narastającej, wewnętrznej nierównowagi. Gospodarki państw strefy euro oddalały się coraz bardziej od siebie pod względem zjawisk makroekonomicznych, a podejmowane przez rządy państw działania przyspieszały jedynie proces zwiększania się nierównowagi. W wyniku kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii w 2008 roku wszystkie te

strukturalne słabości strefy euro wyszły na światło dzienne, a państwa Południa, które dzięki euro wykazywały sztuczny wzrost gospodarczy, natychmiast znalazły się pod ogromną presją rynków finansowych.

Kryzys w strefie euro ma jednak także drugie dno. Jego źródła nie tkwią bowiem jedynie w nierównowadze makroekonomicznej i nierzadko nieodpowiedzialnej polityce finansowej, które przede wszystkim w przypadku Grecji doprowadziły do upadku finansów publicznych. Strefa euro musiała zmierzyć się nie tylko z problemem zadłużenia państw, ale także z problemem zadłużenia prywatnego, które wiązało się z utratą stabilności sektora bankowego w krajach UE.

Powiązanie europejskiego sektora bankowego z amerykańskim rynkiem finansowym było zbyt silne, aby załamanie finansowe na przełomie 2007-2008 roku w Stanach Zjednoczonych, zwłaszcza spektakularny upadek Lehman Brothers, nie zagroziło stabilności systemu bankowego w Europie, przede wszystkim w zakresie płynności finansowej oraz wartości aktywów. Szczególnie wrażliwym obszarem był rynek kredytów krótkoterminowych oraz hipotecznych co stanowiło istotny czynnik stymulujący gospodarkę europejską. Dlatego też załamaniu finansowemu w sektorze bankowym od razu towarzyszył ogromny spadek popytu, znamionujący gwałtowne wyhamowanie gospodarki, co wiązało się z problemami finansowymi dla wielu państw.

Pod presją kryzysu sektora bankowego państwa UE zdecydowały się na podjęcie działań. Powołując się na doświadczenia Wielkiego Kryzysu lat dwudziestych i trzydziestych, kiedy w początkowej jego fazie katastrofalne skutki miały spowodować przede wszystkim bierność i brak zdecydowanej interwencji ze strony politycznych decydentów, tym

razem przyjęto zasadę aktywnego przeciwdziałania katastrofie, jaką byłby upadek systemu bankowego w Europie. Oznaczało to jednak, że zasadniczo państwa brały na siebie zobowiązanie, iż nie dopuszczą do upadku ważnych systemowo instytucji finansowych (wyjątek stanowiła tutaj polityka Islandii wobec kryzysu bankowego), aby uniknąć poważnych konsekwencji dla ładu społecznego, gospodarki i stabilności politycznej. Dlatego w początkowej fazie kryzysu sektora bankowego w UE mieliśmy do czynienia z szeregiem narodowych działań zmierzających do ratowania własnych, zagrożonych banków, włącznie z ich de facto częściowym lub całkowitym upaństwowieniem. Miało to miejsce nie tylko w państwach południa strefy euro, ale także północy, także w Niemczech, oraz w krajach spoza strefy, tj. w Wielkiej Brytanii i Szwecji. Jednocześnie państwa starały się dodatkowo stymulować pozytywnie popyt. Na poziomie europejskim, w strefie euro, EBC wprowadził ułatwienia w udzielaniu bankom pożyczek dla utrzymania finansowej płynności. W ten sposób udało się z początku opanować sytuację w Europie i uniknąć scenariusza systemowego krachu bankowego. Jednak problem wewnętrznej nierównowagi strefy euro oraz problem rosnącego zadłużenia pozostały nierozwiązane.

W momencie nadejścia drugiej fali kryzysu, wraz z początkiem poważnych problemów z publicznym zadłużeniem Grecji, te nierozwiązane problemy stały się „piętą Achillesową” strefy euro, natychmiast zidentyfikowaną i wykorzystaną przez rynki finansowe. Państwa południa strefy euro oraz Irlandia znalazły się począwszy od końca 2009 roku pod rosnącym naciskiem spekulacyjnym ze strony rynków finansowych, który wyrażał się przede wszystkim w gwałtownym wzroście oprocentowania ich obligacji. Ponieważ w ten sposób skokowo rosły koszty obsługi długu tych państw na rynku obligacji, stanowiąc coraz większą część zobowiązań obciążających budżet, dramatycznie pogarszała się ich sytuacja finansowa i

ekonomiczna, prowadząc do możliwej niewypłacalności. Powstało zamknięte koło: ponieważ w wyniku oceny ze strony agencji ratingowych na rynkach finansowych słabło zaufanie do poszczególnych krajów, rosło oprocentowanie ich obligacji, co przekładało się na koszty obsługi ich długu i pogorszenie ich sytuacji finansowej, które z kolei stanowią podstawę dla agencji ratingowych do dalszego obniżania oceny tych państw.

Zaprojektowana w traktacie z Maastricht unia walutowa opata została na optymistycznych założeniach, w myśl których przyjęcie systemu jednej waluty miało wymusić konwergencję i ujednoczenie zachowań ekonomicznych państw członkowskich, tworząc w ten sposób optymalną dla waluty sytuację gospodarczą. Uznano także, że wspólna waluta może być europejskim pieniądzem opartym przede wszystkim na odpersonalizowanym, wzajemnym zaufaniu do euro jako stabilnego środka wymiany. Wspólna waluta miała więc być politycznie neutralna, czego symbolem stała się przede wszystkim instytucjonalna pozycja EBC. W ten sposób euro miało w tym optymistycznym założeniu usankcjonować historyczną zmianę, jaką byłoby stworzenie stabilnej waluty, która nie jest oparta bezpośrednio o wartość srebra i złota ani o autorytet politycznego suwerena. Kryzys jednak zweryfikował te założenia i zmusił nie tylko do wypracowania nowych mechanizmów wsparcia oraz kontroli dla strefy euro, ale także otworzył dyskusję nad samym projektem wspólnej waluty.

Opublikowany tekst jest fragmentem większej analizy pt. *Unia w Unii? Strefa euro w przebudowie*, która ukazała się w Centrum Europejskim Natolin