

Przyszłość euro

Autor: **Philipp Bagus**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Paweł Kot**

Problemem strefy euro są błędne inwestycje. Dzisiaj w Grecji toczy się walka o to, kto będzie musiał zapłacić rachunek za te inwestycje. Na początku pierwszej dekady XXI w. ekspansywna polityka monetarna sztucznie zaniżyła stopy procentowe. Przedsiębiorcy finansowali projekty, które wyglądały na zyskowe z powodu niskich stóp procentowych, ale nie były wsparte realnymi oszczędnościami. Na peryferiach strefy euro rozwinęła się również bańka na rynku nieruchomości oraz boom konsumpcyjny.

W 2007 r. bańka zaczęła pękać. Ceny mieszkań przestały rosnąć, a nawet zaczęły spadać. Właściciele domów i firmy budowlane przestali spłacać kredyty. Ponieważ banki finansowały wcześniej te błędne inwestycje, ponosiły teraz straty. Po upadku banku inwestycyjnego Lehman Brothers załamał się system pożyczek międzybankowych i interweniowały rządy. Udzieliły one pomocy finansowej bankom i w ten sposób wzięły na siebie straty systemu bankowego wynikające z błędnych inwestycji.

Z powodu socjalizacji błędnych inwestycji poważnie wzrosły długi publiczne państw strefy euro. Co więcej, kryzys drastycznie obniżył wpływy podatkowe. W tym samym czasie rządy zaczęły subsydiować przemysł i bezrobotnych.

Już przed kryzysem rządy stymulowały błędne inwestycje poprzez nadmierne wydatki socjalne. Wydatki socjalne na peryferiach strefy euro były pobudzane z dwóch przyczyn. Pierwsza przyczyna to niskie stopy procentowe. Niskie stopy procentowe wynikały z ekspansywnej polityki monetarnej Europejskiego Banku Centralnego (EBC) oraz z samej natury wspólnej waluty. Euro od początku posiadało domniemane gwarancje pomocy finansowej. Uczestnicy rynku oczekiwali w razie problemów pomocy od silniejszych rządów dla słabszych w celu obrony projektu euro. Stopy procentowe, jakie musiały płacić rządy Włoch, Hiszpanii, Portugalii i Grecji znacznie obniżyły się, gdy te

kraje przyjęły euro. Niższe stopy procentowe oznaczały dla nich wolną drogę dla powiększania deficytu budżetowego.

Drugą przyczyną jest to, że euro stanowi przykład [tragedii wspólnego pastwiska](#), co wyjaśniam w książce [Tragedia euro](#).

W strefie euro wiele niezależnych rządów może używać jednego centralnego systemu bankowego do finansowania swoich deficytów. Koszty tych deficytów mogą być częściowo eksternalizowane w formie wyższych cen, które muszą zapłacić cudzoziemcy. Weźmy następujący przykład: grecki rząd wydaje więcej niż otrzymuje w podatkach i emituje obligacje, żeby pokryć różnicę. System bankowy kupuje te obligacje, ponieważ banki mogą użyć ich jako zabezpieczenia dla nowych pożyczek z EBC. Gdy banki oddają w zastaw EBC obligacje rządu greckiego, otrzymują nowe pieniądze z banku centralnego. Mogą użyć tych nowych środków do ekspansji kredytowej. Zwiększa się podaż pieniądza i wzrastają ceny. Deficyt jest więc monetyzowany okrężną drogą, a zapłacić za to muszą użytkownicy waluty.

Ceny rosną nie tylko w Grecji, ale w całej strefie euro. W ten sposób część kosztów deficytu jest przeliczana na obywateli innych państw. Mogą tak postępować wszystkie rządy, co prowadzi do wypaczonych motywów działania. Jeśli masz większy deficyt niż inne kraje, możesz przerzucić koszty na innych. Im wyższy deficyt w stosunku do deficytów innych członków strefy euro, tym lepiej.

Jak widać, istnieje monetarna redystrybucja przebiegająca od rządów bardziej solidnych fiskalnie do mniej solidnych. Ten mechanizm był znany od początku euro. Próbowano ograniczyć wpływ opisanych wyżej motywacji poprzez [Pakt Stabilności i Wzrostu](#), który miał ograniczyć deficyty do 3% PKB. Pakt okazał się jednak całkowitą porażką. Pomimo wielu jego naruszeń nigdy nie nałożono żadnej sankcji. Głównym problemem jest to, że rządy są sędziami we własnych sprawach. Do tej pory zawsze decydowały, iż kary nie były konieczne.

Obecnie długi rządowe w wielu krajach strefy euro są tak wysokie, że ich spłata jest niemożliwa. Rządy są do tego niezdolne lub niechętne. Jeśli podwyższą podatki, ich gospodarki załamią się i deficyty mogą jeszcze się powiększyć. Jeśli zredukują wydatki, mogą wystąpić niepokoje społeczne. W każdym przypadku stracą wpływy i głosy. Ponieważ te długi nie będą spłacone, są przykładami błędnych inwestycji.

Błędne inwestycje oznaczają, iż rzadkie zasoby społeczeństwa zostały zmarnowane; utracono realne bogactwo poprzez wydatki socjalne i dofinansowywanie nierentownych gałęzi przemysłu.

Aż do początku kryzysu zadłużeniowego wydatki były finansowane za pomocą wewnętrznej redystrybucji monetarnej, która pojawiła się w konsekwencji utworzenia systemu waluty euro. Głównymi płatnikami netto byli obywatele krajów bardziej solidnych fiskalnie, takich jak Niemcy, które *implicite* finansowały szal wydawania pieniędzy na peryferiach. Bankructwa Grecji, Irlandii i Portugalii uczyniły te transfery bogactwa bardziej widocznymi. Bodźce do ratowania nieodpowiedzialnego rządu są teraz dla wszystkich oczywiste. Niemcy nie chcą już płacić rachunków za państwa peryferyjne.

Kwestia zapłacenia za błędne inwestycje pojawiła się znowu wraz z kryzysem zadłużenia. Rozwiązanie tej kwestii zdecyduje o przyszłości euro. Teoretycznie istnieje wiele możliwości.

A. Rządy na peryferiach same płacą za swoje nieodpowiedzialne zachowanie. Redukują wydatki i prywatyzują własność publiczną. W wyniku tych działań tracą wpływy polityczne i prawdopodobnie również poparcie wyborców.

B. Rządy z centrum strefy euro (Niemcy, Finlandia, Holandia, Austria, może Francja) ponoszą koszty błędnych inwestycji. Środki uzyskują z prywatyzacji.

C. Płacą podatnicy w państwach peryferyjnych poprzez większe obciążenia podatkowe.

D. Płacą podatnicy z centrum strefy euro. Może to być dokonane poprzez unię fiskalną. W takiej unii o charakterze transferowym bogatsze i bardziej solidne kraje w sposób ciągły przekazują fundusze krajom biedniejszym. Alternatywą jest dokonywanie transferów za pomocą [euroobligacji](#). W tym przypadku kraje peryferyjne emitują euroobligacje gwarantowane przez wszystkie rządy strefy euro. Podatnicy w centrum płacą pośrednio poprzez wyższe oprocentowanie długu publicznego. Kolejną odmianą tej opcji jest Europejski Instrument Stabilności Finansowej (EFSF). Różnica polega na tym, że w EFSF kraje centrum mają większą kontrolę nad emisją obligacji, które mają pomóc rządów krajów peryferyjnych, oraz że w różnych krajach obowiązują nadal różne stopy procentowe.

E. Użytkownicy pieniędzy w strefie euro płacą poprzez inflację. EBC monetaryzuje długi rządowe. EBC może tego dokonać na kilka sposobów. Może kupować więcej obligacji rządów krajów peryferyjnych. Może nadal akceptować

obligacje peryferyjne jako zabezpieczenie pożyczek. Może także pomóc w sposób pośredni sfinansować EFSF albo euroobligacje, monetyzując więcej długów publicznych krajów centrum.

F. Płaci system finansowy. Zbytńo zadłużone rządy bankrutują. Ponieważ system finansowy płacił za nadmierne wydatki rządowe i jest silnie zintegrowany, rezultatem byłby kryzys bankowy.

Peryferia i rząd francuski preferują kombinację opcji D i E, czyli unię fiskalną i monetyzację. EBC woli unię fiskalną. Rząd niemiecki sprzeciwia się jednak obydwu opcjom, ponieważ obawia się inflacji i rozgniewanych wyborców, którzy są zmęczeni pomaganiem peryferiom. Niemcy chcą zreformowanego Paktu Stabilności i Wzrostu z automatycznymi karami i większą kontrolą nad nadmiernymi wydatkami rządowymi. Niemcy bronią także postulatu, aby inwestorzy prywatni (banki) wzięli na siebie przynajmniej część strat. Innymi słowy Niemcy opowiadają się za kombinacją opcji A, C, F: rządy i podatnicy na peryferiach oraz banki biorą na siebie straty.

Przyszłość euro i Unii Europejskiej zależy od tego, kto ostatecznie wygra. Jeśli wygra Francja i peryferia, pojawi się unia fiskalna i większa centralizacja. Euro będzie polityczną i słabą walutą.

Jeśli wygrają Niemcy i zreformują Pakt Stabilności i Wzrostu, w dłuższej perspektywie euro stanie się silną walutą.

Istnieje jednak możliwość, że przegrana strona będzie do tego stopnia niezadowolona, iż strefa euro rozpadnie się. W przypadku zwycięstwa Niemiec, zaostrenie środków oszczędnościowych i obniżenie standardu życia może doprowadzić do niedającego się powstrzymać niepokoju społecznego w Grecji. Grecja może wtedy opuścić strefę euro i zdewaluować swoją nową walutę, aby kontynuować swoje niekontrolowane wydatki. To może wyzwolić reakcję łańcuchową, polegającą na tym, że inne kraje także zaczną opuszczać strefę, co w konsekwencji może spowodować kryzys bankowy.

W przypadku przegranej Niemiec, w Europie nasili się centralizacja, a w przyszłości może nawet pojawić się dwucyfrowa stopa inflacji. Wtedy istnieje szansa, że powstanie niemiecka „partia herbaciana” sprzeciwiająca się transferowi bogactwa do peryferiów. Niemcy mogłyby wtedy zrezygnować z euro, co również spowodowałoby rozpad strefy euro i kryzys bankowy.

Kto ma największą szansę wygrać? W zasadzie Niemcy mają lepsze karty, gdyż płacą i mogą zagrozić wycofaniem gwarancji długów krajów

peryferyjnych. Druga strona może posiadać jednak lepsze argumenty. Francja była po zwycięskiej stronie w II wojnie światowej i jest silniejsza geopolitycznie niż Niemcy. Wystarczy sobie uświadomić, że rząd francuski i jego sojusznicy pozbyli się już znienawidzonej marki niemieckiej. Niemcy płacą innym krajom od czasu zakończenia II wojny światowej, co jest wynikiem połączenia kompleksu winy i ukrytych gróźb izolacji. Ponieważ warunki geopolityczne nie zmieniły się radykalnie od tamtego czasu, prawdopodobne jest, że w przyszłości Niemcy będą nadal finansować projekt wspólnej waluty — waluty, która pozostanie słaba.