

Pokusa nadużycia w strefie euro

Autor: **Philipp Bagus**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Kamil Kuczyński**

Europejscy politycy wciąż próbują uratować euro. Projektują coraz większe pakiety ratunkowe. Wraz z akcjami ratunkowymi może nadejść wspólny, unijny rząd, kontrolujący wszelkie aspekty gospodarki. Kraje mogą zrezygnować z części swojej suwerenności. Charakter Europejskiej Unii Walutowej (UGW), a nawet Unii Europejskiej (UE), może zmienić się na zawsze. Choć nadal nie jest jasne, dokąd przyszłe zmiany będą prowadzić UGW, koszty i ryzyko istniejące w systemie są ogromne i ciągle rosną.

Niezrozumienie konstrukcji strefy euro

W strefie euro podatkowo niezależne i suwerenne rządy współistnieją z jednym (centralnym) systemem bankowym. Jest to unikalna konstrukcja na skalę światową. Zwykle spotykamy jeden rząd z własnym systemem bankowym. Rządy mogą finansować swoje deficyty poprzez system bankowy i tworzenie pieniędzy. Kiedy rządy wydają więcej niż otrzymują w dochodach podatkowych, to zazwyczaj emitują obligacje rządowe. System finansowy kupuje dużą część tych obligacji przez tworzenie nowych pieniędzy. Banki kupują te obligacje, ponieważ mogą wykorzystać je jako zabezpieczenie nowych kredytów z Europejskiego Banku Centralnego (dokładniej Europejskiego Systemu Banków Centralnych).

Nowe pieniądze trafiają do rządów poprzez pośrednią monetyzację ich deficytów. Koszt takiej operacji w postaci zmniejszenia siły nabywczej pieniądza, tj. inflacji, ponoszą wszyscy użytkownicy danej waluty. Jeśli każde państwo narodowe posiada odrębny system centralnej bankowości, to koszty monetyzacji ponosi tylko dany naród. Jednak w strefie euro istnieje jeden system centralnej bankowości i kilkanaście rządów o różnej polityce fiskalnej.

Wyobraźmy sobie, że wszystkie rządy oprócz jednego mają zrównoważony budżet. Taki rząd może przerzucić koszty swojego deficytu, w postaci wyższych cen, na inne narody i rządy. Taka monetarna redystrybucja zachodzi pod postacią przelewów pieniężnych wewnątrz UE.

Taki rząd z wysokim deficytem, jak np. „grecki”, emituje obligacje kupowane i monetyzowane przez system bankowy. W konsekwencji istnieje tendencja do wzrostu cen w całej unii walutowej. Im wyższy deficyt danego rządu w stosunku do deficytów innych państw, tym bardziej skutecznie ów rząd może przerzucać na nie koszt tegoż deficytu. Zachęty w tej sytuacji są niebezpieczne, ponieważ rządy z wyższym deficytem korzystają więcej niż ich sąsiedzi ze strefy euro.

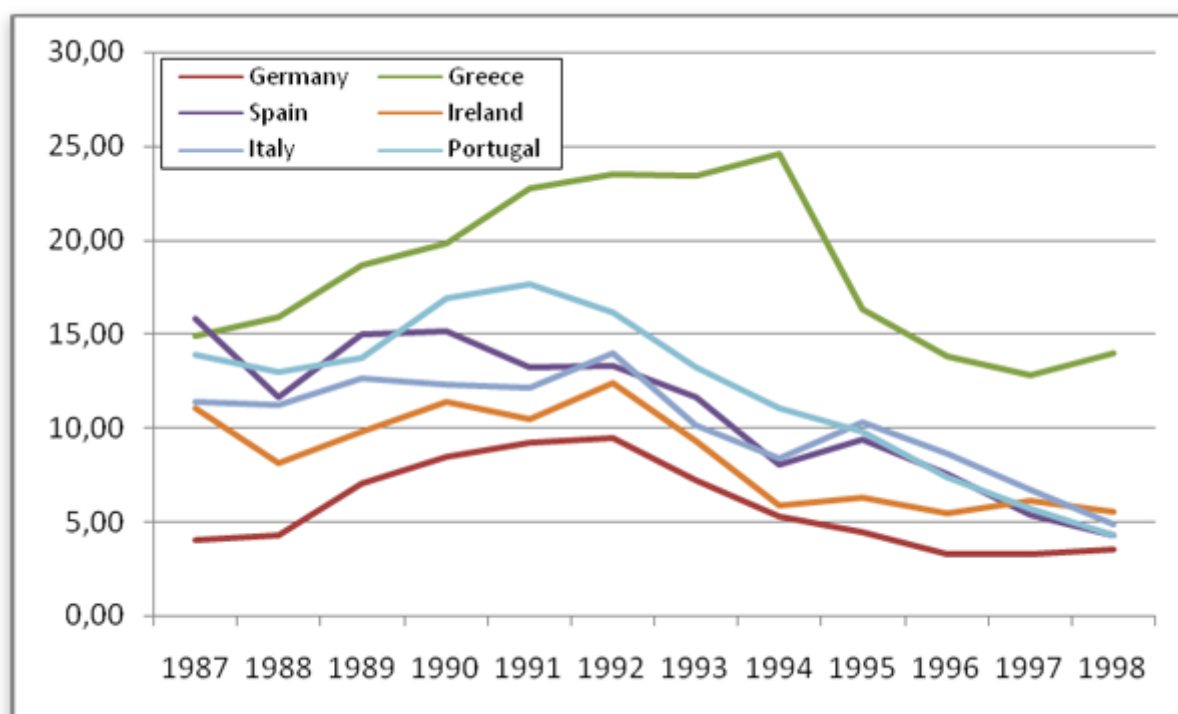
Pakt Stabilności i Wzrostu został tak zaprojektowany, aby hamować te bodźce, ale zupełnie zawiódł, ponieważ rządy same decydowały o tym, czy będą na nie nakładane sankcje. Jednym z efektów tej pechowej konfiguracji jest to, że pozwala rządowi utrzymać przez długi czas niekonkurencyjne struktury gospodarcze, takie jak nieelastyczny rynek pracy, wielki system opieki społecznej i ogromny sektor publiczny. Tym samym system powoduje nadmierne zadłużenie i niekonkurencyjność typową dla ostatniego kryzysu zadłużenia. Wielokrotnie kryzysy spowodowane zadłużeniem wywołały tendencję do centralizacji władzy Brukseli i powołania nowego funduszu ratunkowego. Innymi słowy, unia monetarno-transferowa spowodowała kryzys zadłużenia, który może nas doprowadzić do pełniejszej unii transferowej. Jeśli powstanie europejski rząd gospodarczy — albo transfery poprzez euroobligacje — to będzie on wynikiem niebezpiecznej unii transferowo-monetarnej leżącej u podłoża systemu instytucjonalnego euro.

Redystrybucja: stopa procentowa i przepływów pieniężnych

Istotnym kosztem Eurosystemu jest redystrybucja ukryta w jego założeniach. Ta redystrybucja przynosi korzyści niektórym krajom kosztem innych. Redystrybucja przed bailoutami z 2010 r. wynikała głównie ze zmian stóp procentowych oraz kreacji pieniędzy. Nawet przed utworzeniem euro rządy mniej odpowiedzialne fiskalnie odnosiły korzyści dzięki gwarancjom dawanym przez

rządy bardziej odpowiedzialne. W wyniku tego stopy procentowe w strefie euro spadły do poziomu Niemiec.

Wykres nr 1: 3-miesięczne stopy procentowe w Niemczech, Grecji, Hiszpani, Irlandii, Włoszech i Portugalii (1987–1998)



Źródło: Eurostat

Innym czynnikiem obniżającym poziom stóp procentowych w państwach peryferyjnych była redukcja premii inflacyjnej. Premia inflacyjna spadła, ponieważ oczekiwania inflacyjne zmniejszyły się. Uznano, że Europejski Bank Centralny (EBC) będzie działać jak Bundesbank.

Te niższe stopy procentowe pozwoliły krajom zwiększyć poziom deficytu i podnieść poziom długu publicznego, który nie osiągnąłby takich rozmiarów,

gdyby nie było dorozumianej gwarancji takich krajów jak Niemcy.

Niższe stopy procentowe w połączeniu z ekspansywną polityką pieniężną EBC doprowadziły do zakłóceń w peryferyjnych gospodarkach. Grecki rząd wykorzystał niższe oprocentowanie, aby zbudować publiczny park rozrywki. Włochy opóźniły niezbędną prywatyzację. Hiszpania rozbudowała sektor publiczny i doprowadziła do bańki mieszkaniowej. Irlandia dodała do ich bańki mieszkaniowej także bańkę finansową. Te zniekształcenia były częściowo spowodowane konwergencją stóp procentowych w UGW oraz ekspansywną polityką EBC. Oczywiście, ludzie związani z branżami przeżywającymi sztuczny boom — tacy jak pracownicy administracji publicznej i robotników budowlanych — skorzystali na tym. Jednak ogólnie ludność straciła poprzez rozszerzenie sektora publicznego i ograniczenie sektora prywatnego, jak również poprzez błędne inwestycje w branżę budowlaną.

Podczas gdy prywatnych i publicznych „peryferyjnych” dłużników cieszyły niższe stopy procentowe po przyjęciu euro, ktoś musiał za to zapłacić. Za te dorozumiane gwarancje płaciły bardziej produktywne kraje — takie jak Niemcy — w postaci nieznacznie wyższego oprocentowania.

W sumie konsekwencją „solidarności” w UGW jest redystrybucja, ponieważ stopy procentowe są zbieżne. Nieodpowiedzialne rządy korzystają kosztem bardziej odpowiedzialnych rządów.

Bardziej nieodpowiedzialne rządy korzystały także w inny sposób — poprzez nierówną kreację pieniądza. Kraj jako całość może skorzystać, jeśli będzie miał wyższy deficyt finansów publicznych niż inne kraje. Jego rząd emituje obligacje, które są kupowane przez banki i są przez nie wykorzystywane jako zabezpieczenie kredytów EBC. Następuje wzrost podaży pieniądza. Pierwszy otrzymuje nowy zastrzyk pieniężny kosztem kolejnych. Zapoznajmy się z greckim przykładem: EBC akceptuje greckie obligacje rządowe jako zabezpieczenie operacji kredytowych. Europejskie banki mogą kupić greckie obligacje rządowe i

wykorzystać je, aby uzyskać pożyczkę od EBC po niższej stopie procentowej.

Banki kupiły greckie obligacje, ponieważ wiedziały, że EBC zaakceptuje je jako zabezpieczenie pod nowe pożyczki. Istniał popyt na te greckie obligacje, ponieważ stopa procentowa płacona na rzecz EBC była niższa niż odsetki otrzymywane od rządu Grecji. Bez akceptacji greckich obligacji przez EBC jako dodatkowego zabezpieczenia za jej pożyczki, Grecja zapłaciłaby znacznie wyższe stopy procentowe. Można więc powiedzieć, że Grecja była utrzymywana przez resztę strefy euro od dłuższego czasu [1].

Koszty zostały częściowo przeniesione do innych krajów strefy euro. Nowe euro zostały skutecznie stworzone przez EBC, który akceptował obligacje rządu Grecji jako zabezpieczenie. Greckie długi zostały zmonetyzowane, zaś rząd grecki wydał pożyczone pieniądze na transfery dla ludności. Ponieważ w Grecji zaczęły wzrastać ceny, pieniądze zaczęły przepływać do innych krajów, podwyższając ceny w całym UGW. Obywatele za granicą zobaczyli, jak ich koszty życia wzrastają szybciej niż ich dochody. To była redystrybucja na korzyść Grecji. Rząd grecki był wspierany finansowo przez nieustanny transfer siły nabywczej z reszty Europy.

Tendencja rządu do rozrastania się

Bodźce do posiadania wyższego deficytu miały również interesujące drugorzędne skutki. Rządy, które tradycyjnie są widziane jako bardziej nieodpowiedzialne fiskalnie w Eurosystemie, otrzymały szanse osiągnięcia zysku z wyższych deficytów. Ciągłe rosnące deficyty pozwalają im zdobywać głosy i zwiększać siłę państwa. Zarówno niższe stopy procentowe, jak i kreacja pieniędzy działają na korzyść tych państw. Te bodźce — aby wydać więcej — oddziaływały także na odpowiedzialniejsze kraje. Dlaczego miałyby obniżyć wydatki publiczne na korzyść bardziej nieodpowiedzialnych rządów, które mają wysokie deficyty i odnoszą korzyść z monetarnej redystrybucji? Wraz ze wzrostem wydatków rządowych powiększa się siła państwa.

Poprzez wzrost wydatków publicznych z sektora prywatnego jest „wysysanych” więcej zasobów, które zostałyby użyte do zaspokojenia potrzeb

konsumentów, i zwiększa się sektor publiczny, który obsługuje „zachcianki” polityków. Wzrost wielkości państwa spowodował mniejszą wydajność i niższy poziom życia.

Otwarte Wsparcie finansowe, Dotacje, Transfery

Bodźce i mechanizmy Eurosystemu prowadzą do nadmiernych deficytów i zwiększania się długu. Krach finansowy z 2008 r. sprawił, że uczestnicy rynku wątpią w fiskalnie zobowiązania solidniejszych rządów i dofinansowanie przez EBC słabszych rządów. Z powodu dofinansowania banków i zwiększonych wydatków państwowych, dług i deficyt wzrastały w latach 2008 i 2009. Czy Niemcy naprawdę byłyby w stanie wesprzeć peryferyjne rządy — i czy byłyby do tego skłonne?

Wzrastająca ilość obligacji peryferyjnych państw, ich niezrównoważona fiskalna sytuacja i niejasne zobowiązania doprowadziły do bailoutu Grecji (240 miliardów Euro), Irlandii (85 miliardów Euro) i Portugalii (78 miliardów Euro). Całkowite wsparcie wynosi 413 miliardów euro. Ostateczne straty poniosą podatnicy w mocniejszych fiskalnie krajach[2].

Oprócz tych dofinansowań, został utworzony EFSF. Jego wielkość ma zostać zwiększona do ponad 1 biliona euro. Niemiecka część gwarancji wynosi 211 miliardów Euro. Jeśli inne kraje, które udzielają gwarancji, będą miały trudności fiskalne, to niemiecki udział w EFSF jeszcze wzrośnie.

Prawda zaś jest taka, że wielkość EFSF nie będzie wystarczająca. Aby skutecznie gwarantować cały dług peryferyjnym rządów, fundusz musiałby zostać podniesiony do 1,45 biliona euro[3]. Ponieważ gwarancje Włoch i innych peryferyjnych krajów są nic nie warte, Niemcy będą musiały zagwarantować 790 miliardów euro, co stanowi 32 proc. ich PKB (według raportu z Bernstein). Jeśli Francja straci swój wskaźnik AAA, niemiecki udział wzrośnie do 1,385 biliona Euro, co stanowiłoby 56 proc. PKB (prawie 17,000 euro na głowę).

W dodatku podatnicy są pośrednio zagrożeni przez zaangażowanie Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF). Jednocześnie mogą oni ponieść straty z powodu gwarancji finansowych udzielonych przez EBC. EBC kupił do

początku listopada 2011 r. więcej niż 183 miliardów euro obligacji peryferyjnych państw i wciąż zwiększa tempo. Niemcy wzięły na siebie 27 procent strat[\[4\]](#).

Ponadto EBC akceptuje obligacje peryferyjnych krajów jako zabezpieczenie. Jeśli rząd nie uiszcza należności, to prawdopodobnie „rozłoży” w ten sposób znaczną część systemu bankowego, który kupił te obligacje. System bankowy z kolei nie będzie w stanie zwrócić pożyczek EBC. EBC zostanie wtedy z obligacjami jako zabezpieczeniami. Raoul Ruparel i Mats Persson (2011) z think-tanku OpenEurope policzyli w czerwcu 2011 r., że greckie bankructwo (z 50 procentową restrukturyzacją) kosztowałoby EBC od 44,5 mld do 65 miliardów euro. Te sumy wzrosły od czerwca 2011 roku i będą wzrastać w przyszłości. Peryferyjne rządy kontynuują znaczny wzrost deficytów, zaś EBC kupuje więcej obligacji, a banki z peryferyjnych krajów zwiększają swoje refinansowanie z EBC.
[\[5\]](#)

Kraje peryferyjne są także wspomagane poprzez system [TARGET2](#) obejmującego należności i zobowiązania w obrębie Eurosystemu i jego krajowych banków centralnych. Na koniec października 2010 r. Bundesbank miał należności do 326 miliardów, podczas gdy peryferyjne kraje miały zobowiązania w wysokości 335 miliardów (Sinn i Wollmershäuser 2011, p. 5). Bundesbank twierdzi, że wzrosły one do 616 miliardów w marcu 2012 roku.

TARGET2 działa następująco: klient banku w Grecji przelewa swoje pieniądze z jego greckiego banku do banku niemieckiego. W efekcie bank niemiecki redukuje swoje refinansowanie z Bundesbankiem, ponieważ ma większą ilość środków pieniężnych na jego koncie. Natomiast, grecki bank podnosi swoje refinansowanie z bankiem Grecji, ponieważ zmniejszyła się ilość jego środków pieniężnych. Dlatego musi sprzedać swoje papiery wartościowe, aby uzyskać nowe środki na dalszą działalność. W wyniku tej operacji zwiększają się należności (roszczenia) Bundesbanku oraz zobowiązania Banku Grecji wobec Eurosystemu. Teoretycznie roszczenia te mogłyby być zaspokojone na przykład przez dokonanie transferu aktywów, takich jak np. złoto, z banku Grecji do Bundesbanku. Mimo to te roszczenia nigdy nie zostały jeszcze spłacone w Eurosystemie i bilans ciągle rośnie. Kiedy grecki bank nie uiszcza zobowiązań, straty

zostaną podzielone na wszystkie banki centralne w Eurosystemie. Ostatecznie straty poniosą podatnicy.

Tendencja do inflacji cenowej

Eurosystem ma skłonność do inflacji na szkodę dla wszystkich użytkowników waluty. Jak zobaczyliśmy, Eurosystem stanowi zachętę dla akumulacji deficytu i długu. Przynajmniej część tych długów i deficytów ma bardzo duże szanse zostać spłacona przez produkcję pieniędzy. EBC jest inflacyjną maszyną, której cel to wspieranie projektu euro.

Następujące działania obrazują inflacjogenny charakter EBC

- 1) Od 2008 roku EBC dostarcza nieograniczoną płynność dla banków. Ilekroć banki komercyjne dostarczają nowych obligacji rządu greckiego jako zabezpieczenie, EBC dostarcza więcej środków finansowych.
- 2) EBC obniżyło standardy dodatkowych zabezpieczeń finansowych. Obligacje Grecji, Portugalii, i Irlandii są przyjmowane jako zabezpieczenie nawet wtedy, gdy są ocenione jako śmieciowe. Jakość aktywów, które wspierają walutę, jest osłabiona[6].
- 3) EBC kupiło obligacje państwowe na sumę 220 miliardów euro.
- 4) EBC utrzymuje stopy procentowe na sztucznie niskim poziomie, aby zachować euro. Wyższe stopy procentowe mogłyby doprowadzić do bankructw na peryferiach — zarówno w sektorze prywatnym, jak i publicznym. Chociaż inflacja wynosi obecnie 3 proc. i jest wyższa niż 2-procentowy cen inflacyjny, EBC obniżyło jego historyczne niskie stopy procentowe na początku listopada i grudnia 2011 roku.

Dlatego ceny w strefie euro są wyższe, niż mogłyby być. Koszty bailoutu prawdopodobnie nie zostaną w całości pokryte z wyższych podatków, ale także dzięki kreacji nowego pieniądza. Wyobraźmy sobie, że Niemcy wezmą na siebie stratę z pożyczek rządu greckiego w wysokości 10 miliardów euro. Teraz powstaje pytanie. Czy niemiecki rząd chciałby podwyższyć podatki o 10 miliardów albo obniżyć wydatki o 10 miliardów? Prawdopodobnie nie. Bardziej prawdopodobne, że rząd niemiecki zwiększy finansowanie budżetu za pomocą

długu poprzez system bankowy. A tym samym podniesie podaż pieniądza. Ponieważ dług wzrasta w całej strefie, wzrasta też „inflacyjenne” ciśnienie.

Centralizacja i utrata wolności

UGW została zbudowana w sposób, który zachęca do dalszej centralizacji, aby podlegać centralizacji. Może ona wpływać na całą Unię Europejską! Jak zobaczyliśmy wcześniej, istnieje zachęta do tworzenia deficytów w małych krajach, które mogą oczekiwać na ratunek. Nagromadzenie się długów wywołało kryzys zadłużenia. Z kolei ten kryzys może zostać wykorzystany do dalszej centralizacji. Pakiety ratunkowe i fundusze ratunkowe wymuszają ustanowienie nowych centralnych instytucji. Aby nie dopuścić do kolejnego kryzysu zadłużeniowego, niektórzy politycy proszą o centralny rząd europejski. Można zauważyć, że kraje tracą suwerenność w zamian za pakiety ratunkowe, co oczywiście zwiększa siłę europejskich instytucji [7].

Porter (2010, p. 13) utrzymuje, że rozwiązaniem aktualnych problemów byłaby harmonizacja podatków, „podatek federalny”, jak również pełna fuzja EBC i krajowych banków centralnych jako krok w kierunku unii politycznej. Podobnie, Deo, Donovan, i Hatheway (2011) uważają jakiś rodzaj unii fiskalnej za rozwiązanie kryzysu euro.

Centralizacja polityki fiskalnej pociąga za sobą duże ryzyko dla członków strefy euro. Tracą część swojej suwerenności. Centralizacja będzie zawierać pewną formę harmonizacji polityk fiskalnych. Ktoś może pomyśleć, że środki oszczędnościowe zwyciężą w tej harmonizacji. I tak może być początkowo, ponieważ niemieckie wpływy pozostają dominujące. Jednakże, niemieckie wpływy w tej kwestii prawdopodobnie podzielą los wpływów w EBC. Uważało się, że EBC będzie wspierać „twardy pieniądz”, tak jak Bundesbank. Podobnie, nowy gospodarczy rząd może być wzorowany na odpowiedzialnych rządzie niemieckim. Ale tak jak w radzie EBC, Niemcy i ich sojusznicy będą w mniejszości [8]. Już podczas ratowania Irlandii, wyszło na jaw, na czym miałyby polegać harmonizacja fiskalna. Europejscy politycy tacy jak Nikolas Sarkozy utrzymywali zwiększony nacisk w Irlandii w celu podniesienia podatku od osób prawnych.

Układ był taki: dofinansowanie za wzrost podatku. Pomimo nacisków, rząd irlandzki sprzeciwił się.

Na koniec i przede wszystkim, fiskalna harmonizacja zakończy konkurencję. W Europie nadal istnieje konkurencja podatkowa, co przyciąga obywateli, spółki i inwestycje w określone miejsca[9]. Kraje nie mogą podnosić zbyt mocno podatków. Inaczej ludzie i kapitał przeniosą się do innych państw UE. Możliwość głosowania „nogami” jest ważną gwarancją wolności jednostki. Centralizacja i centralny rząd gospodarczy eliminuje konkurencję podatkową i czynią głosowania za pomocą nóg o wiele kosztowniejszymi. Jeżeli zostanie wprowadzona harmonizacja, to podatki i regulacje prawdopodobnie wzrosną. Dlatego pozostawanie w EGW grozi utratą wolności jednostki, co jest prawdopodobnie najważniejszą europejską wartością.

Niebezpieczeństwo konfliktów pomiędzy narodami

EGW powoduje konflikty pomiędzy spokojnie współpracującymi narodami. Redystrybucja jest zawsze powodem społecznych konfliktów. Monetarna redystrybucja w EGW nie została zrozumiana przez większość populacji i stąd tylko krok do konfliktów. Dofinansowania, fundusz ratunkowy i interwencje EBC uczyniły redystrybucję pomiędzy krajami bardziej oczywistą. Niemcom nie podoba się utrzymywanie rozbudowanego systemu ubezpieczeń społecznych w Grecji. W niemieckich mediach są oni nazywani „kłamcami” i „leniuchami”. Z kolei greckie media zażądały reparacji za straty z czasów drugiej wojny światowej. Kiedy Niemcy nie chcą wspierać krajów peryferyjnych, obywatele tych krajów obarczają winą Niemców za środki oszczędnościowe. Oni czują, że niepopularne środki są narzucone przez Niemcy. Powyższe starcia i konflikty wewnątrz UGW będą trwać i prawdopodobnie wzrastać. Pozostawanie w UGW oznacza trwanie w takiej atmosferze i ryzyko eskalacji.

Koszty istnienia Eurosystemu są wysokie. Obejmują one inflacyjne, samozniszczenie systemu walutowego, rządów rozrost władzy rządów, wzrost systemów ubezpieczeń społecznych, spadającą konkurencyjność, dofinansowania, dotacje, transfery, moralne niebezpieczeństwo, konflikty pomiędzy narodami, centralizację i w ogólności stratę wolności. W dodatku

powyższe koszty i ryzyka wzrastają dzień po dniu. Rozważając cały ten projekt, euro nie jest warte zachowania. Im szybciej się to skończy, tym lepiej. Istnieje alternatywa. Powrót do zdrowego pieniądza, jak standard waluty złotej. Zwiększyłyby on odpowiedzialność, harmonię i tworzenie bogactwa w Europie.

Przypisy

- [1] Zobacz: Bagus (2010) — analiza ukrytej tragedii wspólnego pastwiska w Eurosystemie.
- [2] Część IMF to ok. 108 miliardów euro. Niemiecka część pożyczek IMF wynosi około 6 procent albo 6,5 miliarda euro. Liczby te obejmują również pożyczki od rządu brytyjskiego dla Irlandii w wysokości 3,25 miliardów funtów.
- [3] Zobacz: Zerohedge (2011).
- [4] Zobacz: SpiegelOnline (2011).
- [5] Instytut IFO obliczył całkowite ryzyko dla Niemiec we wrześniu na 465 miliardów euro (Sinn 2011).
- [6] Na temat jakości pieniędzy i ważności aktywów centralnego banku zobacz: Bagus (2009a).
- [7] Bundesbank (2011a, p. 11) w jego miesięcznym raporcie ukrycie argumentuje za „znacznym ograniczeniem krajowej fiskalnej suwerenności”.
- [8] Możemy przypominać, że Axel Weber i Jürgen Stark zrezygnowali z ich funkcji, ponieważ znaleźli się w mniejszości przeciwko bardziej inflacyjnej postawie w radzie.
- [9] Nieliczne rządy mają wielu konkurentów i nie mogą opodatkowywać i regulować bardziej niż ich konkurenci. Powodem jest tradycyjnie zdecentralizowany system Europy, na którym mógł rozwinąć się kapitalizm i pojawić się nieznanany nigdy wcześniej dobrobyt (Hoppe 1993).