

Jak uratować Grecję i strefę euro?

13 grudnia 2011

Jaki scenariusz ratowania Grecji (a może raczej banków grających na wzrost jej zadłużenia) wybiorą przywódcy Europy? Czy ustalone 27 października w Brukseli posunięcia dają gwarancję przezwyciężenia impasu, czy tylko po raz któryś już z kolei odsuwają problemy w czasie? Laurent Cordonnier przedstawia dwie propozycje poradzenia sobie z długami publicznymi w UE. Jedna odpowiada z grubsza ustaleniom szczytu brukselskiego, o drugiej nikt tam nie chciał nawet słyszeć.

Założmy, że sprawą dziś najpilniejszą jest „ratowanie” Grecji. Zgodnie z jeszcze – jak się wydaje – panującą ideologią, chodzi o to, aby nie dopuścić do niespłacenia długu państwa greckiego i aby utrzymać to państwo w strefie euro. Nie tylko dlatego, że dla Greków byłoby rzeczą katastrofalną, gdyby jedno czy drugie się nie udało, ale również dlatego, że spowodowałoby to spustoszenie w całej Europie. Dlatego uratowanie Grecji byłoby dobre zarówno dla Greków, jak i dla ogółu Europejczyków. Założmy na chwilę, że to prawda i zadajmy sobie następujące pytanie: jakie byłyby warunki możliwości „uratowania” Grecji?

Aby ułatwić odpowiedź na to pytanie, założmy, że w ciągu 3 czy 4 najbliższych lat władzom w Atenach uda się odbudować finanse publiczne tak, aby dług nie przekraczał równowartości 200% PKB. Wcale nie jest pewne, że to się uda: równa się on obecnie około 160% PKB, a deficyt budżetowy zarejestrowany w okresie od stycznia do sierpnia br. wynosi 18 mld euro (tzn. 9% PKB). Ten ostatni wcale nie maleje, lecz rośnie, w dużej mierze dlatego, że przerażające zaciśnięcie pasa społeczeństwu jeszcze bardziej pogłębiło recesję; działalność gospodarcza zmniejszy się w 2011 r. o 5%. Z kolei 21% obniżka sumy wierzytelności, „pod przymusem dobrowolnie zaakceptowana”

przez banki europejskie, na mocy porozumienia zawartego 21 lipca br., może jednak pomóc w osiągnięciu progu 200%. Problem sprowadza się więc do tego, kto na dłuższą metę może udźwignąć taki dług na warunkach finansowych nie dławiających zupełnie społeczeństwa greckiego (o przywróceniu mu radości życia nie ma mowy).

Pierwsza część odpowiedzi jest taka, że wobec braku wszelkiego środka przymusu, uczynić to będzie mogła tylko europejska władza publiczna. Jak wyraźnie oświadczyło pewne biuro finansowe, „nie wyobrażamy sobie, aby inwestorzy przystąpili do wykupu”[1]. Nie tylko wszelki wzrost długu greckiego będzie mógł już być tylko finansowany przez wierzycieli publicznych, ale w miarę odnowy zapasów papierów wartościowych sektor prywatny bardzo uprzejmie ustąpi pierwszeństwa Europejskiemu Funduszowi Stabilności Finansowej i Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu. W międzyczasie banki i inne instytucje finansowe z przyjemnością odnotują, że wbrew wszystkim swoim postanowieniom doktrynalnym, Europejski Bank Centralny wykupuje dług publiczny, aby czym prędzej im ulżyć. Za parę lat dług grecki znajdzie się całkowicie w posiadaniu władz publicznych.

Pozostaje zastanowić się nad tym, jaka stopa procentowa byłaby do „zaakceptowania” przez społeczeństwo greckie, podobnie jak wszelkie inne. Jeśli nie chce się spowodować czy to rewolucji ludowej, czy ustanowienia krwawej dyktatury, czy wreszcie zagłady cywilizacji greckiej, należy przyjąć, że rozwinięte społeczeństwo trwale zniosłoby co najwyżej obciążenie w wysokości 6% wytworzonego rocznie bogactwa. W przypadku Grecji byłaby to równowartość połowy wynagrodzeń pracowników sektora publicznego[2]. Dla porównania, obecne roczne obciążenie państwa francuskiego długiem stanowi 2,3% PKB. Gdyby dług grecki ustabilizował się na poziomie 200% PKB, a obciążenie Grecji miało wynosić poniżej 6% PIB, to realna stopa procentowa, którą Grecja miałaby spłacać od swojego długu, musiałaby wynosić jedynie 3%.

W sumie, gdyby państwow europejskim udało się realnie zaciągnąć na rynkach pożyczki na 3% (lub mniej), to sfinansowałyby dług grecki nie płacąc za to ani grosza. Tymczasem w połowie września br. Europejski Fundusz Stabilności Finansowej postanowił wyasygnować w ciągu 10 lat 5 mld euro na sfinansowanie planu pomocy dla Portugalii przy nominalnej stopnie procentowej wynoszącej 2,75%. Ponieważ zaś antycypowana przez pożyczkodawców stopa inflacji ma wynosić około 2%, to oznacza to, że realna stopa procentowa wynosiłaby 0,75%. Tak więc, można by trwale sfinansować cały dług grecki na znacznie niższych warunkach, aniżeli podany wyżej próg, powyżej którego Grecja by się udusiła.

POSTĘPY NA WSTECZNYM BIEGU

Scenariusz ten wymagałby jednak spełnienia jeszcze trzech innych warunków: wypracowania takiego właśnie planu, porozumienia się przywódców europejskich w tej sprawie oraz wyposażenia Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej w o wiele wyższą niż obecne 440 mld euro zdolność zaciągania pożyczek. Dostrzegł to Timothy Geithner, amerykański sekretarz skarbu, i wyjaśniał przywódcom europejskim na szczycie wrocławskim. Z pewnością nie uczynił tego z powodu jakiejś szczególnej sympatii dla Starego Kontynentu, lecz z miłości do banków. Geithner nie wyobraża sobie, że można pozostawić je dłużej na łasce niespłacenia długu przez Grecję. Chodzi o to, że 440 mld euro, którymi dysponuje Europejski Fundusz Stabilności Finansowej, zaledwie wystarcza na wykup długu tego jednego państwa. Tymczasem trzeba jeszcze sfinansować plan Portugalii i Irlandii i mieć coś w zanadrzu, aby w razie potrzeby pokazać, że jest z czego ulżyć (tylko ulżyć...) Włochom czy Hiszpanii. Jakimi więc zasobami interwencyjnymi powinien dysponować ten fundusz? Rozsądna byłaby suma biliona euro (na taką kwotę lewarowania EFSF zgodzono się na szczycie UE w Brukseli 27 października – przyp. red.).

Taka rozsądna suma mogłaby przynieść oczekiwane efekty tylko pod warunkiem, że uruchomiono by ją w... rozsądnym terminie, na

gruncie... rozumnego planowania i z przekonaniem, że będzie się działać z... rozumną energią! Wszelkie nowe „postępy na wstecznym biegu”, nawet w dobrym kierunku, okażą się paniczną ucieczką w obliczu lawiny wymykających się spod wszelkiej kontroli zdarzeń. Wtedy na pewno stanie się najgorsze.

Wzrośnie nieufność rynków. Gdy ustanie program wykupu, realizowany przez Europejski Bank Centralny, stopy procentowe zawisną nad długiem włoskim i hiszpańskim. Wystarczy jeden gwizd jakiegoś żartownisia siedzącego na trybunach, aby wszyscy uwierzyli w rzut karny (lawinowy spadek ratingów długów publicznych) i aby spełniła się samospełniająca się przepowiednia. Atakowane państwa będą zmuszone zaciągać pożyczki na niebotyczne stopy procentowe i już nie będą mogły odnowić skarbowych papierów dłużnych, które wygasną. W końcu ich dług stanie się nieznośny nie z powodu swojej wysokości, lecz z powodu szybujących stóp procentowych. Przypomnijmy, że dług, od którego stopa procentowa byłaby zerowa, nie kosztowałby nic! Tym, co sprawia, że dług staje się nieznośny, jest więc wzrost stóp procentowych (w tym znaczeniu, że obciążenie wynikające ze spłacania procentów obciąża budżet państwa). To z kolei umacnia pożyczkobiorców w przekonaniu, że dług stał się nieznośny i skłania ich do podwyżki premii za ryzyko, której żądają od państwa-pożyczkobiorcy... co powoduje wzrost stóp procentowych i sprawia, że wiarygodne staje się ryzyko przyszłego niespłacenia długu.

EUROOBLIGACJE, EUROSEKURYTYZACJE

W atmosferze paniki Europejski Fundusz Stabilności Finansowej, nie dysponując odpowiednimi środkami, nie mógłby zaciągać pożyczek na rynkach na korzystnych warunkach, które dziś nam się prezentuje. Podrożenie kosztu pożyczek zaciąganych przez ten fundusz odbiłoby się na wszystkich długach suwerennych strefy euro, gdyż waga gwarancji, w które opatruje się te pożyczki, wzrosłaby dla takich państw, jak Niemcy, Holandia czy Francja[3].

Z tego samego powodu dobrym wyjściem nie byłyby euroobligacje. Na papierze formuła, polegająca na wzajemnym ubezpieczeniu długów suwerennych, modułowana przez bonus-malus na podstawie stóp procentowych, jest elegancka i politycznie pomysłowa[4]. Europa ekonomiczna powstająca z chaosu długów w kosmogonii wydającej na świat federalizm budżetowy – taki mit jest nawet wzruszający! Tylko że – paradoksalnie – mieszanka wszystkich długów publicznych w jednym papierze wartościowym pachniałaby kompilowanymi, strukturyzowanymi i sekurytyzowanymi kredytami subprime... czyli trikiem zmierzającym do wymieszania ziarna i plew.

W atmosferze nagłej konieczności pozostanie tylko jedno wyjście: zmuszenie banków europejskich do przejęcia ogółu długów publicznych zaatakowanych państw europejskich. Być może, w istocie, do tego właśnie dążą przywódcy europejscy, którzy mogli dojść do wniosku, że dopóki kryzys nie osiągnął dna, dopóty nie będzie można znaleźć dobrych rozwiązań. Któż może powiedzieć, że się mylą?

WIDMO PODATKÓW I INFLACJI

Gdy minie stan nagłej konieczności, spokojnie można będzie proponować inne dobre rozwiązania. Przede wszystkim (wreszcie) opodatkować transakcje finansowe, jak również wprowadzić europejski podatek ekologiczny od emisji dwutlenku węgla, jak to proponuje obecnie Michel Aglietta[5]. Następnie, zrezygnować ze śmiernego pułapu 2% inflacji na rzecz 4 czy 5%. Najtrudniejsze byłoby jednak wygenerowanie takiej inflacji. „W tym krajobrazie jedyna nadzieja to zderzenie się Chin z niedostatkiem siły roboczej, a także z konfliktami społecznymi, które spowodują tam inflację. Wzrost płac w Chinach spowodowałby nawrót inflacji, który zmniejszyłby wagę długów na świecie. Byłby to wspaniały scenariusz”[6]. Aby w tym pomóc, być może (mimo wszystko) europejscy pracodawcy powinni trochę przychylniej nastawić się do rokowań płacowych...

Na koniec chodziłoby o to, aby na szczeblu europejskim przyjąć

pewną złotą regułę – a przy tym trzymać się jej ściśle i należycie ją zadekretować! Rzec w tym, aby nakazać wszystkim państwom, że deficyt budżetowy nie może przekraczać 3%, a dług publiczny nie może przekraczać 30% PKB. W przypadku przekroczenia jednego z tych dwóch progów, musiałyby one podjąć równie słuszną co odważną decyzję: przyjąć, że najwyższa stawka opodatkowania dochodów osób fizycznych obejmuje tych wszystkich, których roczne dochody netto na jednostkę konsumpcyjną[7] wynoszą ponad 35 tys. euro, i automatycznie podnieść ją do 90%.

Gdyby okazało się, że socjaldemokracja europejska znów stała się łasa na dobre pomysły, to można by jej odpuścić i nie mieć za złe wprowadzenia najwyższej stawki podatkowej w rozsądniejszej z jej punktu widzenia wysokości tylko 85%...

Autor: Laurent Cordonnier

Tłumaczenie: Zbigniew Marcin Kowalewski

Źródło: [Le Monde Diplomatique – edycja polska](#)

PRZYPISY

[1] „Crise de la zone euro: les 10 questions clefs”, „Les Échos”, 13 września 2011 r.

[2] W większości państw należących do OECD, płace w sektorze publicznym stanowią 10-12% PKB. Zob. Conseil d'Analyse Stratégique, „Tableaux de bord de l'emploi public: Situation de la France et comparaisons internationales”, grudzień 2010 r.

[3] L. Cordonnier, „Bądźmy rygorystyczni... dla kapitału”, „Le Monde Diplomatique – edycja polska”, wrzesień 2010 r.

[4] Zob. Natixis, „Un eurobond qui profitera à tous”, „Les Échos”, 1 września 2011 r.

[5] Tamże.

[6] L. Lamant, „Robert Boyer: La crise est plus grave que

celle de 1929", „Mediapart", 21 sierpnia 2011 r.

[7] Jednostka konsumpcyjna to we Francji pojęcie statystyczne, które służy do porównywania stóp życiowych gospodarstw domowych o różnych rozmiarach lub składach. 1 jednostka konsumpcyjna to pierwsza osoba dorosła w gospodarstwie domowym, 0,5 jednostki to każda inna osoba powyżej 14 roku życia, 0,3 jednostki to każda osoba poniżej 14 roku życia.