

Kryzys gospodarczy. Co może zrobić Unia Europejska?

Wykład z okazji nadania tytułu doktora honoris causa

Prof. dr hab. Danuta Hübner

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
20 lutego 2009

Będę mówić o kryzysie. W nadchodzących latach zapewne powstanie wiele książek, które wyjaśnią, skąd się wziął i dlaczego jest tak trudny. To, co dziś można powiedzieć, to, że w chwili obecnej mamy do czynienia z dwoma wzajemnie się napędzającymi poprzez system skomplikowanych zależności kryzysami, tj. z kryzysem finansowym i kryzysem gospodarki realnej.

Kryzys finansowy

Kryzys finansowy jest skutkiem nadmiernie rozluźnionej polityki pieniężnej, niedoceniań ryzyka w tworzeniu nowych produktów finansowych oraz ryzyka złych kredytów udzielanych przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym. Wynikiem tych procesów w wielu państwach było powstanie na rynkach papierów wartościowych „baniek mydlanych” w sektorze nieruchomości i surowców naturalnych. Kiedy bańki te pękły, spowodowały lawinę niespłacalnych długów bankowych i pozostawiły banki z dużą ilością złych długów. W wielu krajach, szczególnie w USA, nałożyły się na to niespłacalne długi konsumentów indywidualnych.

Kryzys gospodarki realnej

W sytuacji, gdy instytucje finansowe stanęły w obliczu bankructwa, dramatycznie ograniczyły one udzielanie pożyczek zarówno przedsiębiorstwom jak i klientom indywidualnym. Przedsiębiorstwa i konsumenci indywidualni, starając się obniżyć stan swojego zadłużenia, znacząco zmniejszyli popyt na towary i usługi. Odpowiedzią przedsiębiorstw było skracanie czasu pracy, a w końcu zwolnienia pracowników. To z kolei prowadziło do dalszego spadku konsumpcji i wzrostu wydatków budżetowych poprzez uruchomienie automatycznych stabilizatorów.

Uruchomione zostały także mechanizmy sprzężenia zwrotnego: w sytuacji, gdy banki usilnie starały się odbudować swoją pozycję kapitałową oraz radykalnie zmienić ocenę ryzyka, kredytowanie sektora prywatnego znacząco spadło. To z kolei doprowadziło do wzrostu liczby bankructw w niektórych krajach i do wzrostu odsetka złych kredytów udzielanych przez banki. W konsekwencji odbiło się to negatywnie na wysiłkach restrukturyzacyjnych podejmowanych przez banki, których reakcją było ograniczenie oferty kredytowej dla konsumentów.

Globalizacja a kryzys: obecny kryzys jest pierwszym kryzysem, który obejmuje cały zglobalizowany świat, i od którego skutków nie może w rzeczywistości uciec żadna gospodarka. Choć problemy mają swoje źródło w USA, ich skutki są odczuwalne w Chinach, Indiach, Brazylii i w Unii Europejskiej. Oznacza to, że w przeciwieństwie do tego, do czego byliśmy przyzwyczajeni w przeszłości, kraje, które znalazły się w trudnej sytuacji finansowej i gospodarczej, nie mogą liczyć na to, że wzrost gospodarczy w państwach sąsiadujących poddźwignie je z recesji. Oznacza to tym samym, że przezwyciężenie kryzysu wymaga współpracy na skalę globalną. To właśnie z tego powodu działania w ramach grupy krajów G-20 uważane są przez wielu ekspertów za kluczowy element procesu tworzenia bardziej stabilnego systemu kontroli gospodarki światowej. G-20, bezprecedensowa globalna platforma polityczna, nie dysponuje jednak wielostronną maszyną instytucjonalną, która zapewniłaby realizację podejmowanych decyzji politycznych. Stąd konieczność współdziałania G-20 z międzynarodowymi instytucjami finansowymi, w szczególności z Międzynarodowym Funduszem Walutowym.

Jak głęboki będzie obecny kryzys? Prognozy dla światowej gospodarki z miesiąca na miesiąc są coraz bardziej pesymistyczne, odzwierciedlając pogarszającą się sytuację. Ostatnie prognozy Komisji Europejskiej sugerują, że tempo wzrostu gospodarczego, które wyniosło -1% w 2008 r., obniży się do około -2% w 2009 r., po czym w 2010 r. powinna nastąpić nieznaczna poprawa sytuacji (+0,5%). Najnowsze prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego są zbliżone. Obie instytucje sporządzające prognozy wskazują, że prawdopodobny jest dalszy niekorzystny rozwój sytuacji. Niepewność i brak zaufania towarzyszą nie tylko zmianom na rynkach finansowych. Komisja Europejska przewiduje wzrost bezrobocia w UE w 2009 r. do poziomu 8,75%, co będzie oznaczać utratę 3,5 mln miejsc pracy. Wiele wskazuje na to, że sytuacja na rynku pracy będzie się nadal pogarszała.

Starania rządów mające na celu ograniczenie skutków kryzysu

Rządy nie wdrożyły dostatecznie wcześnie interwencji zapobiegających uruchomieniu łańcucha zdarzeń kryzysowych. Natomiast stosunkowo szybko podjęły na dużą skalę działania zmierzające do przeciwdziałania skutkom kryzysu. Pierwszym priorytetem było ratowanie banków. Kiedy kryzys bankowy wydawał się stabilizować, rządy skoncentrowały się na ratowaniu gospodarki realnej.

Kilka słów o ratowaniu banków

Jednym z punktów zwrotnych obecnego kryzysu było bankructwo Lehman Bros. Uwypukliło ono dylemat, przed którym stoją rządy w czasach kryzysu finansowego. Z jednej strony Lehman Bros. popełnił poważne błędy dotyczące oceny sytuacji, co przesądziło o jego bankructwie. Ratowanie tego banku byłoby klasycznym przykładem *moral hazard* (pokusy nadużycia). Państwo podjęłoby się bowiem ratowania dużej instytucji finansowej, a zatem nagrodziłoby bank, który wykazał się brakiem umiejętności oceny ryzyka. Z drugiej jednak strony upadek Lehman Bros. zapoczątkował chaos na rynkach, na których bank ten był jednym z głównych graczy –

np. korzystając z Credit Default Swap, tj. instrumentu pochodnego służącego do przenoszenia ryzyka kredytowego – i sprawił, że banki, które przetrwały, stały się jeszcze bardziej ostrożne, ograniczając jeszcze bardziej kredytowanie sektora prywatnego.

Po bankructwie Lehman Bros rządy zaczęły podejmować decyzje o dokapitalizowaniu swoich banków. W Wielkiej Brytanii władze posunęły się nawet do nacjonalizacji jednego z głównych banków i przejęły większość udziałów w innym banku. Niektóre rządy starały się zachęcać banki do wznowienia udzielania przedsiębiorstwom pożyczek, uciekając się czasami nawet do gróźb, aby dać impuls do ponownego wzrostu gospodarczego. Sytuacja na rynkach finansowych wydaje się obecnie nieco spokojniejsza, jednak wiele banków nadal stoi w obliczu bardzo trudnej restrukturyzacji.

Ratowanie gospodarki

Kluczowym elementem planu ratunkowego gospodarki jest przekonanie banków, aby ponownie zaczęły udzielać pożyczek. Jednocześnie jednak, w celu wspierania sektora prywatnego, większość krajów uruchomiła pakiety fiskalne. Składają się na nie m.in. obniżki podatków (VAT w Wielkiej Brytanii), zachęty do inwestowania w nowoczesne technologie, wspieranie nowych strumieni popytu - często w kontekście zmian klimatu (program złomowania samochodów w Niemczech) oraz duże inwestycje infrastrukturalne (w USA, Francji i Niemczech).

Wsparcie z budżetu dla działalności gospodarczej w UE w ocenie Komisji Europejskiej wyniesie około 3,3 % PKB w latach 2009-2010. Składają się na nie bezpośrednie zastrzyki finansowe, jak również skutki działania automatycznych stabilizatorów koniunktury. Ograniczająco na tego typu zasilanie może w pewnym stopniu oddziaływać oczekiwana poprawa sytuacji w bilansach płatniczych. Poziom wsparcia budżetowego różni się jednak zasadniczo w poszczególnych państwach członkowskich. O ile Wielka Brytania, Niemcy, Hiszpania, Dania, Belgia i Irlandia prawdopodobnie zwiększą wsparcie z budżetu dla gospodarki o ponad 4% PKB w latach 2009-2010, o tyle wsparcie to we Francji nie powinno przekroczyć 2,2%. W przypadku narażonych na kryzys państw należących do strefy euro zwiększone wsparcie z budżetu nie oddziaływało na kurs walutowy. Jednakże w nowych państwach członkowskich, które nadal muszą brać pod uwagę ryzyko kursowe, bo nie należą do strefy euro, wsparcie budżetowe prawdopodobnie wyniesie jedynie od 0% do 2%.

Wspomnianym pakietem fiskalnym towarzyszą na ogół znaczące cięcia w stopach procentowych banków centralnych, które spadły do 2% w przypadku EBC i 1,5% w przypadku Bank of England.

Co z protekcjonizmem?

Kryzys obudził także tendencje protekcjonistyczne. Ważnym elementem jakiegokolwiek pakietu ratunkowego musi być utrzymanie otwarcia rynków oraz przeciwdziałanie skłonnościom protekcjonistycznym, które zazwyczaj pojawiają się w czasach kryzysu

gospodarczego. Dziś istnieje groźba protekcjonizmu globalnego. Groźba - bo protekcjonizm może spowolnić procesy uzdrowienia gospodarki. Mieliśmy już do czynienia z próbą wprowadzenia klauzuli „buy American” do pakietu ratunkowego w Stanach Zjednoczonych. Również w państwach członkowskich UE słychać głosy o gotowości wprowadzenia działań protekcjonistycznych, które przecież zawsze są wymierzone przeciw innym. Groźny jest nie tylko protekcjonizm handlowy.

Protekcjonizm finansowy, tj. zjawisko polegające np. na tym, że banki wycofują fundusze z rynków międzynarodowych, aby zmniejszyć ryzyko i skoncentrować się na udzielaniu kredytów rodzimym przedsiębiorstwom, jest co najmniej tak samo niebezpieczny jak protekcjonizm handlowy. Zjawisko to odczuliśmy w nowych państwach członkowskich, z których niektóre banki zagraniczne wycofały swoje fundusze. W skali światowej może to mieć szczególnie katastrofalne skutki dla krajów rozwijających się. W UE takie zachowanie banków uniemożliwia integrację rynków finansowych, o którą, jak wiadomo, walczyliśmy od ponad dwóch dekad.

Co z polityką koordynacyjną?

Jednym z celów państw, które podejmują działania stymulujące gospodarkę poprzez bodźce fiskalne, jest próba uniemożliwienia *free riders* wykorzystania tych bodźców fiskalnych do rozruszania ich własnych gospodarek. Państwa te uważają więc, iż uzasadnione jest wprowadzanie klauzul ochronnych do ich pakietów fiskalnych, aby uniknąć sytuacji, w której państwa nie realizujące polityki stymulowania swoich gospodarek poprzez działania wewnętrzne robią to zwiększając eksport.

Pokazuje to, jak ważna jest koordynacja polityki gospodarczej na poziomie unijnym i światowym. Nie oznacza to oczywiście, że wszystkie państwa powinny zastosować te same działania stymulujące ich gospodarki; poszczególne kraje znajdują się bowiem w różnej sytuacji fiskalnej, a niektóre z nich są w na tyle korzystnej sytuacji, że wręcz nie potrzebują tego typu bodźców budżetowych. Jest bardzo prawdopodobne, że bez odpowiedniej koordynacji środki protekcjonistyczne nasilą się i doprowadzą do pogłębienia kryzysu.

Jaką rolę może odegrać UE?

Pojawia się pytanie, czy fakt, że obecny kryzys ma charakter globalny oznacza, że Unia Europejska nie ma w tej sytuacji żadnej roli do odegrania? Odpowiedź brzmi – absolutnie nie! UE ma do odegrania pierwszorzędą rolę w skoordynowanej naprawie własnej gospodarki, jak i pełni ważną rolę w globalnych działaniach koordynacyjnych. Ponadto, mimo, że przestrzeń, w której żyjemy, jest zdecydowanie krótko- i średniookresowa, Unia musi już dziś myśleć o tym, jak będzie wyglądała Europa i świat po wyjściu kryzysu. To będzie przecież inny świat niż ten przedkryzysowy. Unia ma dobre tradycje myślenia długookresowego. Trzeba je odkurzyć.

Skoordynowane bodźce gospodarcze

Pod koniec listopada 2008 r., w odpowiedzi na konkluzje zwołanego wcześniej w tym samym miesiącu z inicjatywy UE szczytu w Waszyngtonie, Komisja Europejska zaproponowała wdrożenie Europejskiego Planu Naprawy Gospodarczej. Rada Europejska na posiedzeniu w grudniu poparła główne elementy tego planu.

Sercem tego planu jest skoordynowany pakiet bodźców budżetowych, sięgający około 1,5 % PKB UE. Działania te mają głównie charakter krajowy, jako że sama Unia Europejska nie dysponuje stosownymi dla tej sytuacji funduszami wspólnotowymi.

Na poziomie UE ustalono jednakże zwiększenie finansowania ze środków Europejskiego Banku Inwestycyjnego na rzecz małych przedsiębiorstw, odnawialnych źródeł energii, czystego transportu oraz przemysłu samochodowego. Ten zestaw środków stymulujących szacowany jest na dodatkowe 30 mld euro w latach 2009-2010.

W dziedzinie polityki spójności, za którą odpowiadam, zaproponowaliśmy działania umożliwiające przyspieszenie i wzmocnienie wykorzystania inwestycyjnego charakteru instrumentów finansowych tej polityki, czyli funduszu spójności i funduszy strukturalnych. Poza tym Komisja zaproponowała przeznaczenie około 5 mld euro z niewykorzystanych funduszy w bieżącym budżecie UE na zwiększenia inwestycji w sektorze energetycznym, poprawę infrastruktury telekomunikacyjnej oraz na inne kluczowe projekty, związane z nowymi wyzwaniami.

Najtrudniejszym wyzwaniem pozostaje jednakże koordynacja wdrażania planu naprawy gospodarczej we wszystkich 27 państwach członkowskich. Koordynacja może zapobiec lawinie działań protekcyjnych na rynku wewnętrznym, które byłyby poważnym ciosem dla całego procesu integracji europejskiej, a także dla perspektywy uruchomienia wzrostu.

Zadaniem Komisji Europejskiej jest ochrona unijnego rynku wewnętrznego oraz zagwarantowanie, iż udzielana jest tylko pomoc państwa, która nie zakłóca konkurencji. W obecnej dramatycznej sytuacji gospodarczej zasada ta napotyka i będzie nadal napotykać opór ze strony niektórych rządów państw członkowskich. Są one często bardziej zainteresowane ożywieniem gospodarek krajowych niż przestrzeganiem unijnych zasad konkurencji i udzielania pomocy publicznej. Rządy te oczekują również od Komisji szybkich decyzji dotyczących różnych form zastrzyków finansowych i subsydiów udzielanych przedsiębiorstwom krajowym.

UE w świecie

W rezultacie kryzysu światowy handel, motor wzrostu gospodarczego, zaczął się zmniejszać. Ma to poważne konsekwencje dla gospodarek wysoko rozwiniętych i tych wschodzących. Prawdziwie katastrofalne skutki zjawisko to przynosi jednak krajom rozwijającym się. Nadzieje na zakończenie negocjacji rundy Doha zostały przez kryzys dość gwałtownie zredukowane. Konieczne jest w tym kontekście odnowienie zobowiązania do utrzymania otwartych rynków, unikania protekcyjizmu w handlu i przyspieszenia działań na rzecz zakończenia rundy z Doha. Dobrze byłoby uzyskać

takie wspólne zobowiązanie w ramach G-20, zarówno w odniesieniu do handlu, jak i inwestycji zagranicznych. Na pewno ważnym czynnikiem osłabiającym dynamikę handlu międzynarodowego jest załamanie się finansowania handlu.

UE jako członek G-20 będzie jednym z głównych aktorów na zbliżającym się szczycie w Londynie na początku kwietnia. Celem tej grupy musi być skoordynowanie zarządzania globalnym pakietem stymulacyjnym, zapobieżenie tendencjom do protekcjonizmu handlowego i finansowego, oraz podjęcie kroków zmierzających do modernizacji gospodarczej i finansowej instytucjonalnej architektury światowej gospodarki po wyjściu z kryzysu.

Właściwie w Unii stoimy dziś w obliczu podwójnego wyzwania. Z jednej strony priorytetem jest zapobieżenie załamaniu się systemu finansowego. Z drugiej chodzi jednak także o coś więcej, o przywrócenie zaufania do tego systemu, a co za tym idzie i do gospodarki rynkowej. By działania te przyniosły skutki, trzeba uruchomić wiele instrumentów. Rolę absolutnie kluczową odgrywa jednak Pakt Stabilności i Wzrostu. Jego stosowanie w warunkach tak szczególnych, jak obecny kryzys, wymaga znalezienia właściwej równowagi między elastycznością i wiarygodnością Paktu. Elastycznością – bo przecież musimy wziąć pod uwagę realia tego bezprecedensowego kryzysu. Wiarygodnością – bo nie możemy utracić, a nawet osłabić, tego najlepszego zapobiegawczego i korygującego instrumentu fiskalnego, jaki mamy w Unii. Dodatkowo przecież wiarygodność Paktu jest ściśle powiązana z wiarygodnością euro, wspólnej waluty. Statystyki deficytów budżetowych są dziś szokujące. Widać wyraźnie, że w niektórych krajach rynki nie wierzą w dyscyplinę fiskalną rządów.

Ważne jest też, aby UE i jej państwa członkowskie dysponowały planem wyjścia ze spirali gwałtownie rosnących obecnie deficytów budżetowych i długu publicznego. Kiedy zauważalne będzie ponowne ożywienie gospodarki, konieczne będzie zmniejszenie deficytów. W przeciwnym wypadku nie tylko unia walutowa będzie zagrożona, lecz również wysoki poziom deficytu i rosnące koszty obsługi długu związane ze wzrostem stóp procentowych doprowadzą do osłabienia koniecznego wzrostu gospodarczego w długim okresie. Odnoszę jednak wrażenie, że strategie wyjścia nie stanowią niezbędnego elementu przyjmowanych obecnie rozwiązań i stosowanych instrumentów.

Jak wzmocnić system kontroli finansowej i nadzoru

Kryzys finansowy, który stał się zaczątkiem kryzysu gospodarczego, pokazał, że musimy wzmocnić system kontroli finansowej i nadzoru. Obserwując, do jakiego stopnia kryzys gospodarczy absorbuje czas i energię rządów państw członkowskich, zdajemy sobie sprawę, że podjęcie działań regulacyjnych staje się celem dopiero średniookresowym. Jest to jednak zadanie bardzo pilne. Codziennie bowiem obserwujemy dowody na to, że banki nie zmieniły swojego zachowania, i że nadal stoimy w obliczu ryzyka podejmowania wątpliwych z punktu widzenia *moral hazard* decyzji o dofinansowywaniu banków ze środków publicznych. Informacje o wypłatach ogromnych premii dyrektorom i zarządom nieradzących sobie na rynku banków, które

otrzymują publiczne dotacje, powinny uzmysłwić nam, że niezbędne są nowe regulacje, jeżeli chcemy uniknąć podobnych kryzysów w przyszłości.

UE ma do odegrania w tym procesie bardzo ważną rolę. Obecne kłopoty banków pokazały bardzo poważny problem. Działalność banków obejmuje całą UE, podczas gdy przepisy w tej dziedzinie mają charakter zasadniczo krajowy. W rezultacie, w przypadku, gdy jakiś bank w jednym państwie członkowskim popada w kłopoty, depozytariusze mieszkający w pozostałych państwach członkowskich zastanawiają się, czy jeszcze kiedykolwiek zobaczą swoje oszczędności. Zasadnicze znaczenie ma zatem tworzenie wraz ze zintegrowanym rynkiem usług finansowych ogólnounijnego systemu nadzoru i kontroli.

W obliczu tych słabości systemu nadzoru i kontroli grupa ekspertów pod przewodnictwem Jacques'a de Larosière została poproszona o przedstawienie zaleceń, mających na celu wzmocnienie systemu nadzoru w Unii Europejskiej. Bez wątpienia jednym z głównych zadań Komisji w 2009 r. i w kolejnych latach będzie przedstawienie nowego systemu nadzoru oraz takich zmian przepisów, które zagwarantują, że w przyszłości nie będziemy już mieli do czynienia z kryzysem o takim zasięgu, jak ten obecny.

Wnioski

Żyjemy w świecie, w którym działalności gospodarcza ma charakter globalny, a regulacje i nadzór są zasadniczo domeną krajową. Mamy silnie zintegrowany sektor finansowy, lecz słabe przepisy, które go regulują. Unia Europejska będzie musiała podjąć się wiodącej roli w określaniu kształtu globalnego systemu finansowego w XXI wieku. Będzie musiała jednak również przeprowadzić wewnętrzne porządki w zakresie regulacji, tak aby doprowadzić do powstania zintegrowanego rynku usług finansowych.

Są to zadania na najbliższą przyszłość i na perspektywę średniookresową. W chwili obecnej musimy zapobiec temu, aby obecne spowolnienie nie przekształciło się w głęboki strukturalny kryzys i nie postawiło pod znakiem zapytania 50 lat integracji europejskiej.

W epoce pokryzysowej decyzje o kształcie świata będą podejmowane w znacznie szerszym gronie. Rola Zachodu będzie nadal dominująca. Będzie jednak rosło znaczenie tych państw, które już dziś znajdują się w G-20, a co ważniejsze, o kształcie świata będą decydować także znaczące, choć słabo kontrolowane, zachowania istotnych graczy nieobecnych w globalnych strukturach decyzyjnych. Nowa umowa globalna jest konieczna, a charakter kryzysu, jego dynamika i struktura pozwalają mi powiedzieć, że kształt tej umowy zaczyna się powoli wyłaniać. Potrzebna jest wola polityczna.