

Czy skutkiem wprowadzenia euro w Polsce będzie głęboki kryzys, podobny do tych, który dotknął peryferyjne gospodarki strefy euro?

Choć kryzysy w Portugalii, Grecji i Irlandii mają wspólny mianownik – spadek stóp procentowych związany z wprowadzeniem euro ułatwiający narastanie nierównowag gospodarczych – odpowiedzialność za nie należy przypisać krótkowzroczności decydentów, którzy nie wprowadzili w porę koniecznych reform. W efekcie miał miejsce stopniowy spadek konkurencyjności gospodarek spowodowany zbyt dynamicznym tempem wzrostu cen i płac w stosunku do pozostałych państw unii walutowej oraz w stosunku do tempa wzrostu produktywności.

Po okresie dynamicznego wzrostu w drugiej połowie lat 90. XX w., skutkującym doganianiem rozwiniętych gospodarek UE, od 1999 r. gospodarka **Portugalii** zaczęła spowalniać. Spadek stóp procentowych w okresie poprzedzającym wprowadzenie euro (połączony z liberalizacją rynku usług finansowych) doprowadził do wzrostu popytu wewnętrznego (m.in. poprzez wzrost wolumenu kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych). Początkowo prowadziło to do wzrostu aktywności gospodarczej, skutkując między innymi spadkiem bezrobocia do poziomu 4% w 2000 r. Wraz z napotykaniami bariery po stronie podaży (ograniczone zdolności produkcyjne gospodarki), popyt wewnętrzny w coraz większym stopniu przekładał się na wzrost cen i płac. Procesowi temu nie towarzyszył jednak wzrost produktywności (mierzony np. poziomem jednostkowych kosztów pracy, por. rysunek 1), przez co towary produkowane w Portugalii drożały w stosunku do towarów produkowanych zagranicą. Potrzeby gospodarki portugalskiej były w coraz większym stopniu zaspokajane poprzez import, co znajdowało odzwierciedlenie w wysokim deficycie na rachunku obrotów bieżących i w rosnącym poziomie zadłużenia zagranicznego. Poprawa stopnia konkurencyjności okazała się trudna z uwagi na sztywność cen i płac w dół. Jednocześnie, w momencie nasilenia się wydarzeń kryzysowych reakcja polityki fiskalnej była ograniczona przez wysoki poziom deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

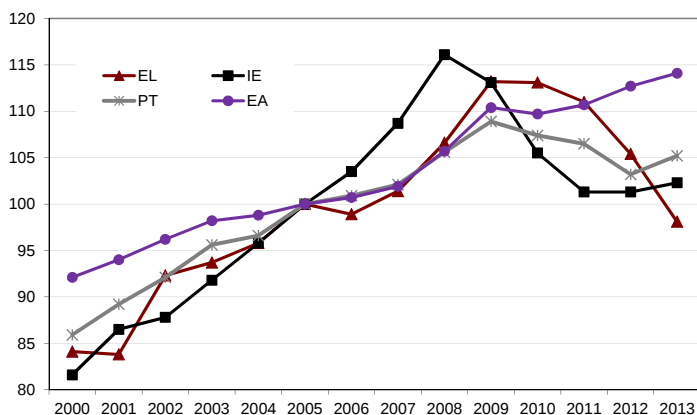
Kryzys w **Grecji** był w przeważającej mierze konsekwencją wysoce nieodpowiedzialnej polityki fiskalnej oraz zaniechań w zakresie działań mających na celu poprawę konkurencyjności gospodarki¹ (por. rysunek 2). Wzrost zadłużenia sektora publicznego następował również w okresie wysokiego wzrostu gospodarczego, kiedy przychody budżetowe były relatywnie wysokie (przede wszystkim dzięki relatywnie dużym wpływom podatkowym), a wydatki stosunkowo niskie (niższe niż w okresie dekonunktury wydatki na świadczenia społeczne), por. rysunek 3. Spadek stóp procentowych w okresie bezpośrednio poprzedzającym wprowadzenie euro spowodował, że koszt pożyczek był niewspółmierny do jakości prowadzonej polityki gospodarczej. Pożyczane **środki były wydawane w sposób mało efektywny**, tj. przede wszystkim na podwyżki płac i premie w sektorze publicznym oraz na transfery socjalne (w tym np. 3 premie w roku dla emerytów), skutkując obniżeniem konkurencyjności kraju. Ponadto greckie władze wprowadzały inwestorów w błąd, podając do publicznej wiadomości zaniżone wartości statystyk dotyczących deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Strukturalne problemy greckiej gospodarki można jednak dostrzec jeszcze przed wprowadzeniem w tym kraju euro. Należy wśród nich wymienić: preferencyjne traktowanie

¹Szczegółową analizę kryzysu greckiego zawarto w opracowaniu Ministerstwo Finansów (2010), *Kryzys grecki – geneza i konsekwencje. Dokument uzupełniający do Ram Strategicznych Narodowego Planu Wprowadzenia Euro*.

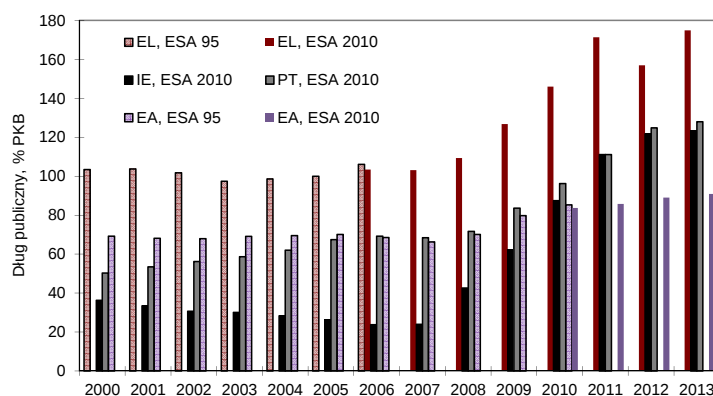
przedsiębiorstw państwowych w porównaniu z sektorem prywatnym, sztywności rynku pracy, strukturę systemu ubezpieczeń społecznych prowadzącą do nadmiernego rozwoju drobnej przedsiębiorczości oraz brak przejrzystości instytucjonalnej i legislacyjnej.² **Trwałej poprawy sytuacji nie przyniosły też przygotowania Grecji do zamiany waluty. Działania podejmowane wówczas przez rząd, skoncentrowane przede wszystkim na poprawie stanu finansów publicznych i walce z inflacją, miały w dużej mierze charakter doraźny, bazujący na sprzyjających warunkach koniunkturalnych.** Brak działań skutkujących poprawą konkurencyjności oraz wzrost wydatków bez pokrycia skutkowały wysoką nierównowagą zewnętrzną i wewnętrzną.

Rysunek 1: Nominalne jednostkowe koszty pracy w wybranych gospodarkach strefy euro (2008 = 100) [%]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

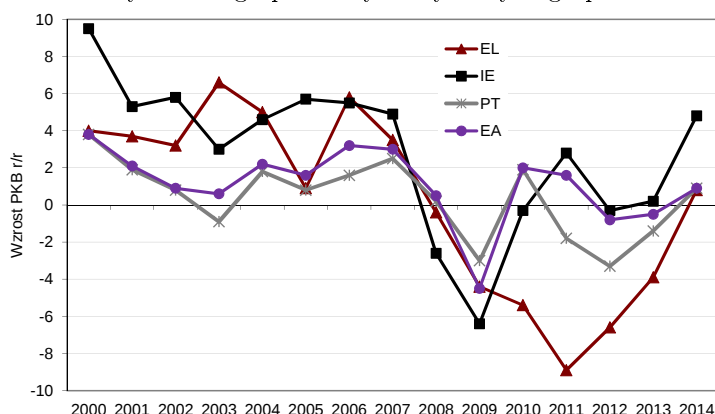
Rysunek 2: Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w wybranych gospodarkach strefy euro [% PKB]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

²Por. Rozkrut M., Woreta R. (2005), Sukcesy i porażki Grecji na drodze do strefy euro. Wnioski dla nowych krajów UE, Materiały i Studia, 188 oraz Karnowski J. (2006), Polityka gospodarcza Hiszpanii, Portugalii i Grecji w drodze do Unii Gospodarczej i Walutowej. Analiza doświadczeń na tle teorii, Materiały i Studia, 199.

Rysunek 3: Realny wzrost gospodarczy w wybranych gospodarkach strefy euro [%]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Przebieg kryzysu w **Irlandii** został w znacznej mierze zdeterminowany przez pęknięcie bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości. W przeciwieństwie do Grecji, saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych przed kryzysem było w tym kraju przynajmniej zrównoważone³, aczkolwiek w ujęciu strukturalnym (tj. przy uwzględnieniu fazy cyklu koniunkturalnego) systematycznie notowany był deficyt. Od momentu rozpoczęcia przygotowań do wprowadzenia euro gospodarka Irlandii znajdowała się na ścieżce szybkiego wzrostu, do czego przyczyniły się m.in. niska wartość podatku od dochodów przedsiębiorstw, wykwalifikowana siła robocza oraz niskie stopy procentowe w strefie euro. Ostatni z wymienionych czynników doprowadził do dynamicznego wzrostu wolumenu kredytów udzielanych przez irlandzkie banki przede wszystkim na budowę i zakup mieszkań, a środki zapobiegawcze podejmowane przez regulatorów okazały się niewystarczające.⁴ Wraz z nadejściem kryzysu gospodarczego doszło jednak do spadku konsumpcji prywatnej i wzrostu bezrobocia. Fakt ten znalazł odzwierciedlenie w spadku popytu na mieszkania, utrudniając deweloperom spłatę zaciągniętych w bankach kredytów. Odpisy strat na rachunkach irlandzkich instytucji finansowych zachwiały sektorem bankowym, zmuszając państwo do interwencji (dofinansowanie banków ze środków publicznych).⁵

W celu zapobieżenia utracie konkurencyjności polskiej gospodarki po wprowadzeniu euro konieczne jest podjęcie działań m.in. na rzecz wzrostu jej elastyczności. Zaproponowanie działań w tym zakresie leży należy do kompetencji Zespołu Roboczego ds. Makroekonomicznych, wchodzącego w skład międzyinstytucjonalnej struktury ds. przygotowań do wprowadzenia euro przez Rzeczpospolitą Polską.

³W latach 1999 – 2007 przeciętne saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych w Irlandii było nawet dodatnie i wyniosło 1,6% PKB

⁴W celu ograniczenia negatywnych skutków wzrostu akcji kredytowej bank centralny wystosował list do banków komercyjnych, wyrażając zaniepokojenie potencjalnym rozwojem sytuacji na rynku kredytowym. Instytucje kredytowe wystąpiły o przeprowadzenie niezależnej weryfikacji spełniania przez nie najwyższych standardów zarządzania ryzykiem. Miała miejsce intensyfikacja analiz wiarygodności kredytowej kredytobiorców, szczególnie w zakresie jakości zabezpieczeń. Utworzono także jednolity nadzór finansowy (por. Narodowy Bank Polski (2009), Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej).

⁵Zgodnie z jesiennymi prognozami Komisji Europejskiej (*European Economic Forecast - autumn 2010*), deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Irlandii w 2010 r. wyniósł 32,3% PKB. W ramach tej kwoty 19,8% PKB przeznaczono na wsparcie sektora bankowego (por. Rada Unii Europejskiej (2010), *Council Recommendation with a view to bringing to an end the situation of an excessive deficit in Ireland*, 17210/10).

Systematyczne monitorowanie poziomu nierównowag makroekonomicznych w Unii Europejskiej jest też przedmiotem zainteresowania instytucji europejskich w ramach procedury nierównowag makroekonomicznych (ang. *macroeconomic imbalances procedure*, por. pyt. **Na czym polega procedura nierównowag makroekonomicznych i czy jej wprowadzenie ma związek z przyjęciem euro przez Polskę?**).

Działaniom na rzecz poprawy konkurencyjności gospodarki powinien towarzyszyć dobry stan finansów publicznych, który jest uznawany za warunek stabilnego wzrostu gospodarczego. Nadmierne zwiększanie poziomu zadłużenia, zwłaszcza jeśli pozyskane w ten sposób środki nie są alokowane w rozwojowych gałęziach gospodarki, należy uznać za nieracjonalne ekonomicznie. W przypadku Polski wzrost długu publicznego do poziomu mogącego budzić obawy o niewypłacalność (tak, jak to miało miejsce w Grecji) jest ograniczony przez uwarunkowania prawne. W art. 215 ust. 5 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej zabronione zostało bowiem podejmowanie działań skutkujących przekroczeniem przez wskaźnik długu publicznego do PKB progu 60%.⁶ Ponadto w art. 79 ustawy o finansach publicznych na władze kraju został nałożony obowiązek precyzyjnie określonej reakcji w przypadku, gdyby wartość wskaźnika przekroczyła 50%, 55% oraz 60% PKB.

Jednocześnie, uniknięcie doświadczeń irlandzkich przez Polskę wymaga podjęcia działań prewencyjnych zapobiegających nadmiernemu wzrostowi cen aktywów (w tym nieruchomości) wskutek wzrostu akcji kredytowej. W realizację tego zadania zaangażowane są Grupa Zadaniowa ds. Stabilności Finansowej, Zespół Roboczy ds. Sektora Finansowego oraz Zespół Roboczy ds. Makroekonomicznych. Nad stabilnością systemu finansowego w Polsce czuwają ponadto Komisja Nadzoru Finansowego oraz Narodowy Bank Polski.

⁶Należy rozróżnić pojęcie *długu publicznego*, o którym jest mowa w Konstytucji RP oraz w ustawie o finansach publicznych od pojęcia *długu sektora instytucji rządowych i samorządowych*, który jest przedmiotem zainteresowania instytucji UE. Podstawową różnicą między metodologią krajową a unijną jest definicja zakresu sektora finansów publicznych. W szczególności, do sektora wg definicji UE zaliczany jest Krajowy Fundusz Drogowy, a tym samym jego zadłużenie powiększa dług wg metodologii UE.