

Wspólna waluta

Powoli, krok za krokiem stajemy się krajem wirtualnych sukcesów. Dzieje się tak, ponieważ ostatnio „wypracowaliśmy” osobliwy sposób przeżywania porażek. Najprostszym sposobem okazuje się „przekucie ich w sukces” poprzez publiczne oznajmienie, że nim są.

dr Cezary Mech – W ten sposób przyjmujemy decyzję dotyczącą utraty suwerenności związanej z przyjęciem traktatu lizbońskiego, zabiegami o przyjęcie euro czy też wielomiliardowe straty związane z procesami prywatyzacyjnymi.

Sukces Eureka

W tym ostatnim przypadku jako sukces ogłoszono zakończenie sporu z Eureka w sprawie prywatyzacji PZU, mimo że podpisane porozumienie jest dowodem na wylczenie strat, jakie społeczeństwo poniosło w jej procesie. Wiemy o tym, że łączne przychody ze sprzedaży udziałów PZU dziesięć lat temu wynosiły ok. 4 mld zł, podczas gdy w wyniku porozumienia Eureka zarobi w postaci dywidend, sprzedaży akcji i innych pożytków ponad 18 mld zł. I to wszystko w sytuacji krachu na rynkach akcji, który szczególnie dotknął wyceny instytucji finansowych. Gdyby Polska 10 lat temu nie dokonała tych transakcji, a w to miejsce pożyczła 4 mld zł i obecnie je spłaciła (łącznie z odsetkami), to zyskałaby kilkanaście miliardów zł. Kuriozalnie, nie tylko nadal byłaby właścicielem 100 proc. PZU, ale jeszcze zaoszczędziłaby parę miliardów złotych. A tak Eureka zrealizowała nadzwyczajne zyski z zainwestowanego kapitału na skalę 30 proc. rocznie (IRR), podczas gdy występujące straty OFE wyjaśnia się jako naturalne konsekwencje kryzysu światowego.

Zła jakość informacji

Nie dziwnym jest tym wszystkim anomaliami w sytuacji, kiedy społeczeństwo przestaje być informowane o procesach ekonomiczno-społecznych, lecz jest namawiane do dziwacz-

nych decyzji. Przykładowo w tym tygodniu w czołowym dzienniku, na drugiej stronie, w temacie dnia, jesteśmy przekonywani w obszernym artykule, że nie tylko „Polska jest o krok od elity światowej możliwości”, ale i że nie chcemy pomagać biednym. Gdyż: „O ile polscy emigranci transferują co roku do naszego kraju z zachodniej Europy i USA około 10 mld USD, to polska pomoc rozwojowa dla biedniejszych krajów zamyka się bardzo skromną kwotą około 300 mld USD rocznie”. Brak logiki i dlatego jedna kwota jest w USD, a druga w zł? Nie trudno zauważyć, że gdyby waluty przedstawić na odwrót, a więc logiczniej, to zakres „pomocy” wyglądałby imponująco. A na koniec wyjaśnienie i „pomocowa” konkluzja: „Polska pozostaje też jednym z tych państw UE, które przyjmują najmniejszą liczbę emigrantów z Afryki i innych najbiedniejszych regionów świata. A jak wskazuje ONZ, wyjazd za granicę to najlepszy – a często jedyny – sposób poprawy swojego losu dla większości osób żyjących w nędzy”. A może jednak powinniśmy najpierw dać pracę 2,2 mln polskich emigrantów, zadbać o dzieci i zacząć liczyć skalę udzielonej „pomocy” tym, którym sprzedaliśmy poniżej wartości prywatyzowany majątek.

Po co euro?

Dania i Wielka Brytania zastrzegły sobie w traktacie prawo nieprzystępowania do euro. Sytuacja traktatowa Polski jest podobna do sytuacji Szwecji, która jest zobowiązana przystąpić do strefy euro, ale w wyniku referendum w 2003 r. pozostała przy koronie. Niestety, u nas debata toczy się niejako od końca na zasadzie uznawania wprowadzenia euro jako naszej racji stanu zamiast skoncentrowa-

nia się na tym, czy to się nam opłaca. Fakt konieczności poniesienia znaczących wyliczeń jest niemalże przedstawiany jako uwiarygodniający przyszłe korzyści. Cały czas przeważają aprioryczne głosy, z góry zakładające, że to musi nastąpić, mimo że cały polityczny proces rozszerzania eurostrefy wyhamował, gdyż nie wiadomo co się stanie ze strefą euro w procesie głębokiego niezadowolenia wynikającego z ostrości przebiegu procesów kryzysowych w UE. Analiza tego kryzysu jednocześnie pozwala na wyciągnięcie pierwszych wniosków co do efektywności strefy euro jako wspólnej strefy walutowej i niestety są one pesymistyczne, zbliżone do pesymistycznych przewidywań Miltona Friedmana czy też Jamesa Tobina.

Co jest dla nas dobre?

Zarówno OECD, jak i ostatnio nawet MFW, rekomendowały Polsce wstrzymanie się z wejściem do strefy euro, stwierdzając, że większe korzyści da nam prowadzenie niezależnej polityki monetarnej, utrzymanie płynnego kursu walutowego. OECD już dawno w raporcie, jak i ustami przedstawiciela Andrew Deana, stwierdzało, że „Polska musi dokładnie rozważyć wszystkie za i przeciw. Wybierając moment wejścia do strefy euro, trzeba mieć pewność, że gospodarka jest wystarczająco elastyczna na to, by polityka pieniężna była narzucona z góry”. Zalecenie MFW – „Większe korzyści da prowadzenie przez Polskę niezależnej polityki monetarnej i utrzymanie płynnego kursu walutowego” – znalazło się w ramach tzw. art. 4, czyli regularnej oceny gospodarki dokonywanej przez fundusz. Podobnie wielu ekonomistów m.in. David B. Karsboel, główny ekonomista Saxo Banku, przewidując, że zarówno kryzys, jak i odrodzenie będą miały kształt litery „W”, odradza Polsce przyjęcie wspólnej waluty, gdyż uważa, że płynny kurs walutowy jest nie do przecenienia szczególnie w cza-

sach kryzysowych, a euro jest ogromnym problemem dla takich krajów jak Irlandia czy Hiszpania oraz krajów bałtyckich, których waluty są sztywnie powiązane ze strefą euro. „Odradzałbym Polsce przyjęcie wspólnej waluty. Płynny kurs własnej waluty jest nie do przecenienia, szczególnie w takich czasach jak teraz. Euro jest ogromnym problemem dla Irlandii czy Hiszpanii. Sądzę, że te kraje żałują, że weszły do EMU. Podobnie zła jest sytuacja krajów bałtyckich, których waluty są sztywno związane z euro” – powiedział Karsboel w wywiadzie dla PAP. „Wspólna waluta przeszkadza w odzyskaniu przez ich gospodarki konkurencyjności. Przy braku płynnego kursu walutowego konkurencyjność można odzyskać przez deflację, a jest to dużo bardziej bolesne niż deprecjacja kursu” – dodał.

Bilans kosztów

Niemniej niezależnie od tych ocen wyrażonych w czasie kryzysu, kluczowe jest spojrzenie na długookresowy bilans kosztów. Niestety gdy patrzymy w długookresowe prognozy, ukazują one negatywny trend spadku znaczenia Europy na tle kluczowych gospodarek świata. Najbliższe dekady będą charakteryzować się nieustannym spadkiem ekonomicznego znaczenia strefy euro nie tylko w stosunku do USA, ale szczególnie względem krajów tak dynamicznie się rozwijających jak Chiny i Indie. Goldman Sachs w swoim raporcie sprzed roku przewidywał, że gospodarka USA będzie ponad dziesięciokrotnie większa w 2050 r. niż gospodarka Niemiec. Równocześnie przewidywał, że Chiny będą gospodarką o prawie 30 proc. większą od USA, a gospodarka Indii będzie ponad dziesięciokrotnie większa od gospodarki Francji. Również w tych projekcjach uznawał, że to Wielka Brytania długoterminowo będzie miała gospodarkę większą o 6 proc. od gospodarki niemieckiej i o 30 proc. większą od fran-



cuskiej i aż o 75 proc. większą od gospodarki włoskiej.

Lepiej?

Gdy spojrzymy na projekcje, które przedstawiają poziom życia w krajach eurostrefy, z tymi które dotyczą krajów UE prowadzących niezależną politykę monetarną w ostatnim dziesięcioleciu, a więc Danii, Szwecji, Wielkiej Brytanii, to zauważamy, że produktywność i wydajność pracy szybciej się rozwijały w krajach poza strefą. Ponadto więksi członkowie strefy euro wyjątkowo stracili na integracji, a wprost zostały odwrócone relacje poziomu życia Wielkiej Brytanii i Niemiec, przy katastrofalnym spadku zamożności Włochów. Gdy spojrzymy na poziomy

bezrobocia, to zauważmy, że o ile w przeszłości Niemcy przed przyjęciem euro cieszyły się niższą stopą bezrobocia niż Szwecja i Wielka Brytania, to po wejściu do strefy euro to się zmieniło. Również obecnie poziom bezrobocia Wielkiej Brytanii (jest ona bardzo boleśnie dotknięta załamaniem sektora bankowo-finansowego, który był ostatnio angielską specjalnością narodową) wynosi 7,9 proc., a w Szwecji 8 proc. w porównaniu z przeciętną 9,5 dla strefy euro i tragicznie wysokim 18,5-proc. bezrobociem w Hiszpanii.

Na kryzys własna waluta

Charakterystyczne jest porównanie poziomu cen, jak i poziomu wzrostu gospodarczego

Reklama

FK PARTNER

outsourcing usług księgowych

PAYROLL PARTNER

outsourcing kadr i płac

Al. Jana Pawła II 29
00-867 Warszawa
tel. +48 22 653 72 00
fax +48 22 653 72 10

www.fk-partner.pl
www.payroll-partner.pl



polską racją stanu?



W sytuacji bycia w jednej strefie obniżenie kosztów produkcji musi się przejawiać chęcią do zwolnienia pracowników i zastąpienia tych droższych tańszymi, ze wszystkimi konsekwencjami nie tylko społecznymi, ale też dotyczącymi efektywnego działania gospodarki

między strefami euro i USA. Wynika z nich wyraźnie, że w dekadzie poprzedzającej traktat oba regiony osiągały niemal takie same tempo wzrostu gospodarczego, z tym że strefa euro notowała trochę szybsze tempo wzrostu cen. W okresie przygotowań i po wcieleniu euro inflacja spadła wprawdzie bardziej niż w USA, ale zostało to okupione poważnym zwolnieniem tempa wzrostu gospodarczego. Zarówno Szwecja, jak i Wielka Brytania, czyli państwa, które nie przystąpiły do euro dzięki elastyczności swojej polityki pieniężnej, mogą obecnie przeciwdziałać negatywnym procesom kryzysowym. Przewidywania dotyczące spadku PKB w strefie euro są wyższe w 2010 r. niż w USA, a również wzrost gospodarczy w przyszłym roku będzie na niższym poziomie niż w USA.

Ryzyko kursowe

W debacie prezentuje się i ukazuje, jakie znaczące koszty transakcyjne występują z powodu wysokich stóp procentowych, równocześnie prezentując, że podróż dookoła Europy i wymiana gotówki

prowadzą do znaczących strat. Podczas gdy tak naprawdę to większość mieszkańców przeznacza na ewentualne podróże zagraniczne zaledwie 2 tygodnie w ciągu całego roku, a przez 50 tygodni musi żyć i utrzymywać się z dochodów w miejscu zamieszkania. Badania kursowe i ekonometryczne potwierdziły, że ryzyko walutowe ma niewielki wpływ na przepływy handlu międzynarodowego. Ponadto kraje, które przyjęły euro, już poprzednio miały swoje kursy w dużym stopniu skoordynowane i stabilne, dlatego też na początku tej dekady procentowy udział handlu pomiędzy członkami krajów euro w całkowitych obrotach międzynarodowych tego regionu zmalał. Obroty świata wzrastają szybciej niż w ramach euro.

Stopy ważne, ale realne

Nie jest to nic nadzwyczajnego, jeśli przypomnimy projekcje dotyczące dynamicznego wzrostu innych części świata. Dlatego znacznie wzrosła waga handlu z innymi strefami walutowymi, podczas gdy należy oczekiwać, że w ramach UE będzie maleć. Integracje rynków

finansowych i zmniejszenie ryzyka miały być czynnikami zmniejszającymi koszty finansowania i zwiększającymi rozwój gospodarczy. Nigdzie nie udokumentowano tego, w jaki sposób te ryzyka, które są zawarte w kursach walutowych, mogą być przeniesione na inne aktywa produkcyjne i o ile poprzez to wzrosną koszty kapitału. Nie jest istotne, gdy nominalne stopy procentowe są wyższe. Ponadto w kryzysie okazało się, że ryzyko krajów, które nie są dopasowane do wspólnej strefy, bardzo znacząco wzrosło i przejawiało się też we wzroście wymaganych w rentowności instrumentów dłużnych emitowanych przez państwa członkowskie. Niemniej nie ma tak dużego znaczenia to, w jakiej wysokości są nominalne stopy procentowe, jak i nominalne koszty kapitału. Kluczowe jest, ile wynoszą one realnie oraz jakie są perspektywy wzrostu zysków. Jeśli nie ma perspektyw wzrostu, to nawet obniżenie kosztów kapitału nie skutkuje zwiększeniem opłacalności inwestycji w danym regionie. Mamy wyraźny przykład Japonii, która ma bardzo niskie stopy procentowe, ale od blisko 20 lat przeżywa dekady obniżonego wzrostu gospodarczego i zmniejszonych perspektyw dotyczących jej przyszłego znaczenia. Innym przykładem są Włochy, które miały bardzo silny boom inwestycyjny i wzrost gospodarczy w połączeniu z wysokimi stopami procentowymi przed przystąpieniem do strefy euro. A po przyjęciu euro mimo obniżenia kosztów obsługi długu okazało się, że nie są w stanie przyciągnąć kapitałów. Co prawda mają niższe koszty i premię za ryzyko, ale jednocześnie brak perspektyw wzrostu.

Konsekwencje

Unia walutowa prowadzi do daleko idącego usztywnienia wzrostu i gospodarki. Jest to bardzo istotne utrudnienie w okresie kryzysu. W przypadku posiadania własnej waluty sytuacja kryzysowa przejawia się tym, że koszty produkcji maleją w porównaniu międzynarodowym. W sytuacji bycia w jednej strefie obniżenie kosztów produkcji musi się przejawiać chęcią do zwolnienia pracowników i zastąpienia tych droższych tańszymi, ze wszystkimi konsekwencjami nie tylko społecznymi, ale też dotyczącymi efektywnego działania gospodarki. Istotny warunek dobrego funkcjonowania

wspólnego obszaru walutowego to solidarność między krajami strefy. Występuje większa solidarność i redystrybucja dochodów, jakie występują w USA. Są one związane, z tym, że jednak poziom zakresu redystrybucji 40 proc. i poprzez to oddziaływanie budżetowe w USA jest zdecydowanie większe niż w Europie, gdzie dochody Brukseli stanowią znikomą część dochodu państw UE i w efekcie nie są w stanie realokować środków wraz z asymetrycznymi szokami, które dotyczą kraje euro.

Kompleksowość

Obecny kryzys gospodarczy, który tak silnie dotknął strefę euro, prowadzi do bardzo wysokiego wzrostu zadłużenia państw, którego przykładem porównywanym dla roku 2014 ukazują wzrost we Włoszech aż do poziomu 132 proc. PKB, we Francji 96 proc., a w Niemczech 91 proc., a więc nawet u naszych zachodnich konserwatywnych sąsiadów przekroczenia o 50 proc. dopuszczalnych limitów. Podczas gdy limity dotyczące deficytu i zadłużenia publicznego są o tyle istotne, o ile ograniczają wydatki wegetatywne. Tymczasem gdy wiele wydatków publicznych należy traktować jako inwestycje, w celu osiągnięcia tej samej płaszczyzny poziomu konkurencyjności gospodarczej z rozwiniętymi krajami UE. Osiągnięciu porównywalnych warunków dla przyciągnięcia inwestycji produkcyjnych służą nie tylko konieczne nakłady na infrastrukturę, ale i wydatki na oświatę i naukę oraz badania naukowe. Inaczej Polska nie będzie mogła zaoferować podobnych warunków dla tworzenia miejsc pracy, jak i zachęcić prywatnego biznesu do inwestycji w naszym kraju.

Tak naprawdę to tego typu oszczędności jedynie wypychają miejsca pracy i przedsiębiorców z kraju pozbawionego niezbędnej infrastruktury okołoprodukcyjnej. Dlatego istnieje konieczność kompleksowego liczenia wydatków publicznych, jak i uznania części z nich jako wydatków inwestycyjnych, które mają pozytywne dochodowe NPV.

Grecja i Portugalia

Charakterystyczne pod tym względem jest porównanie polityki gospodarczej Grecji i Portugalii, które ukazują, że podczas gdy Portugalia dokonała bolesnego wysiłku ograniczenia deficytu, Grecja miała wysokie deficyty budżetowe. W efekcie stopa życiowa w Grecji wzrosła i osiągnęła niemalże poziom UE, natomiast stopa w Portugalii się obniżyła. Ten efekt ucieczki do przodu doprowadził do tego, że Grecja zanotowała spadek swojego zadłużenia państwa, podczas gdy w tym samym czasie w Portugalii zaobserwowano wzrost zadłużenia. Jeśli debatujemy na temat konieczności reformy finansów publicznych w związku z zadłużeniem państwa, jak i powstawaniem nadmiernych deficytów, które są prezentowane jako te przeciwdziałające wejściu do strefy euro, to należy na tę debatę patrzeć ze zdecydowanie szerszej perspektywy. Należy zauważyć, że wprawdzie te deficyty są przyczyną, która nie pozwala na szybkie wejście do obszaru wspólnej waluty, niemniej jednak naprawdę należy się zastanowić, w jakim czasie to się nam opłaca.

Przedkopernikańskie rozprawy

W tym momencie warto byłoby podkreślić to, co również zauważył prof. Leszek Balce-

rowicz w niedawno udzielonym wywiadzie, w którym stwierdził: „Poza tym jest jeszcze coś takiego jak ukryty dług publiczny, który według ostatnich szacunków (...) wynosi o wiele więcej niż dług oficjalny, a składają się na niego m.in. zobowiązania wobec przyszłych emerytów”. Jeśli zgodzimy się z tym sprostowaniem, to musimy sobie odpowiedzieć na pytanie, jaka jest wartość poznawcza tak skrupulatnie analizowanych deficytów budżetowych, jak i deficytów finansów publicznych. W sytuacji, gdy narastanie zobowiązań pozabudżetowych jest znacznie większe, jaką wagę informacyjną mają rozważane wskaźniki deficytów podawane do publicznej wiadomości? Odpowiedzi wymaga pytanie, czy traktujemy zobowiązania pozabilansowe inną wagą i dlaczego nie są one uwzględniane we wszelkich analizach dotyczących konwergencji Polski i wymogów wstąpienia do wspólnego obszaru walutowego? Jaka jest w takim razie efektywność rynku kapitałowego i jego odbioru dotyczącego informacji na temat stanu finansów publicznych? Czy informacje dotyczące deficytu pozabilansowego mają wpływ na wycenę aktywów czy też nie? Jeśli nie, to co to oznacza dla finansowego paradigmatu w naukach ekonomicznych? A jeśli rynek kapitałowy jest efektywny, to czy nasze rozważania obecnie dominujące w debacie publicznej nie mają charakteru podobnego do rozpraw przedkopernikańskich?

Powyższy tekst stanowi wyraz osobistych opinii i poglądów autora i nie odzwierciedla stanowiska instytucji, z którą jest on związany zawodowo.

Autor jest byłym prezesem UNFE i podsekretarzem stanu w Ministerstwie Finansów

Ogłoszenie

**Sprzedam superrezydencję
w Warszawie
z gruntem 08 ha**

www.posiadlosc.org

**Sprzedam lokal sklepowy
przy hotelu Marriott
w Warszawie**

www.alejejerolimskie55.org