

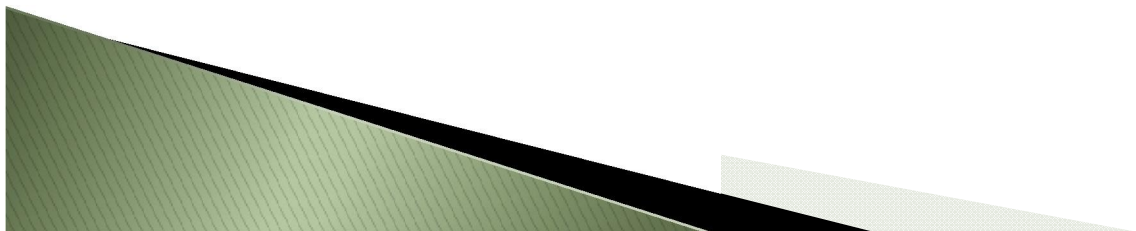
Polityka gospodarcza w długim okresie i problemy strukturalne Unii Europejskiej

Dr Łukasz Goczek



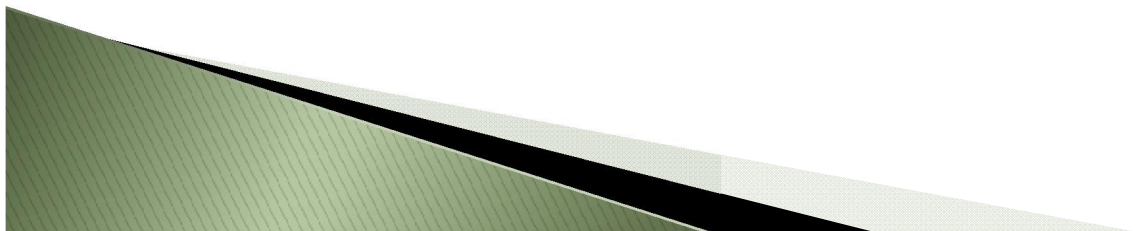
Plan prezentacji

- ▶ Polityka gospodarcza w długim okresie i problemy strukturalne Unii Europejskiej. (Goczek 2012a)
- ▶ Strukturalne niedostosowanie oraz nieoptymalność walutowa obszaru strefy euro (Goczek 2012b).
- ▶ Argumenty zwolenników i przeciwników UGW
- ▶ Co dalej?

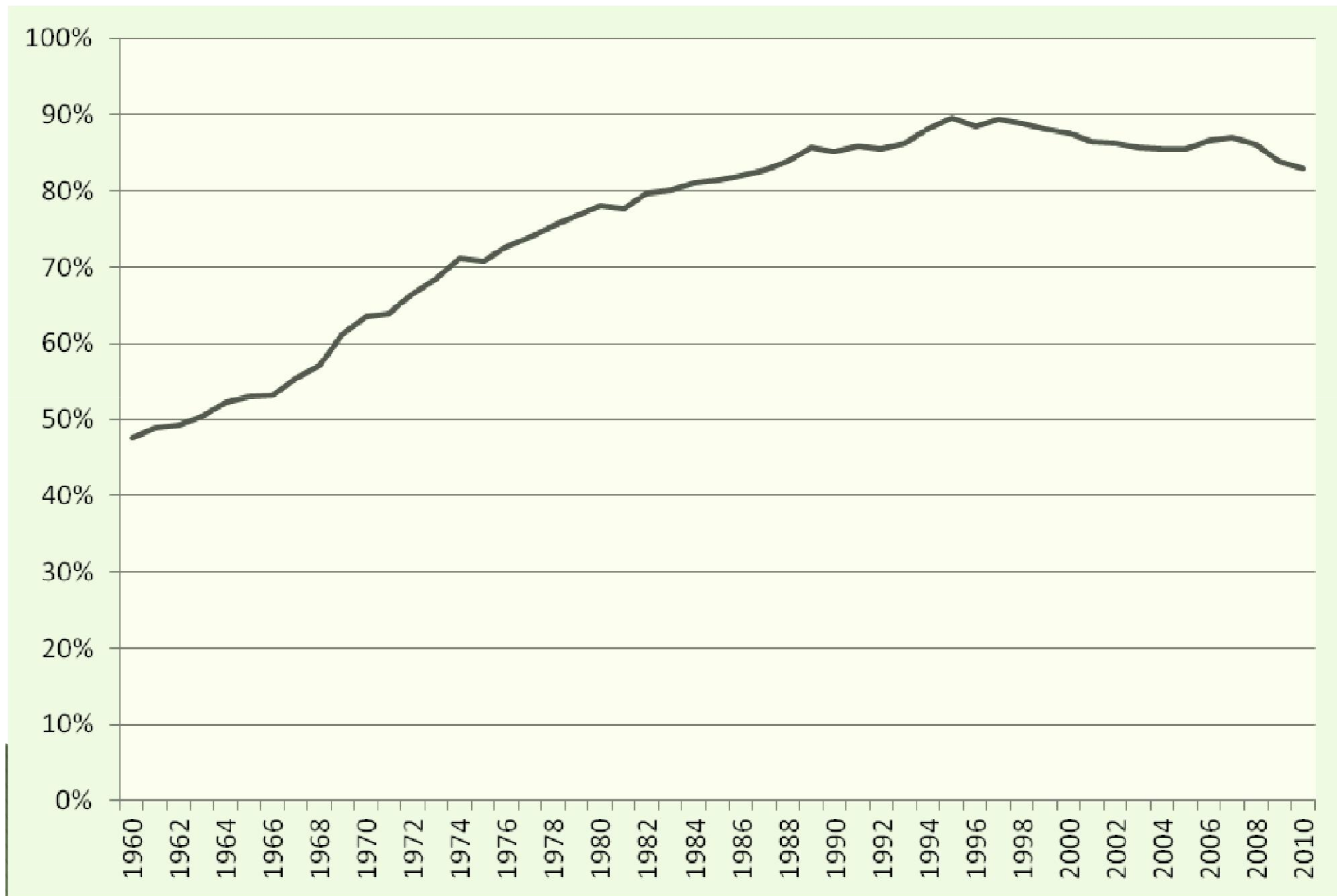


Wprowadzenie

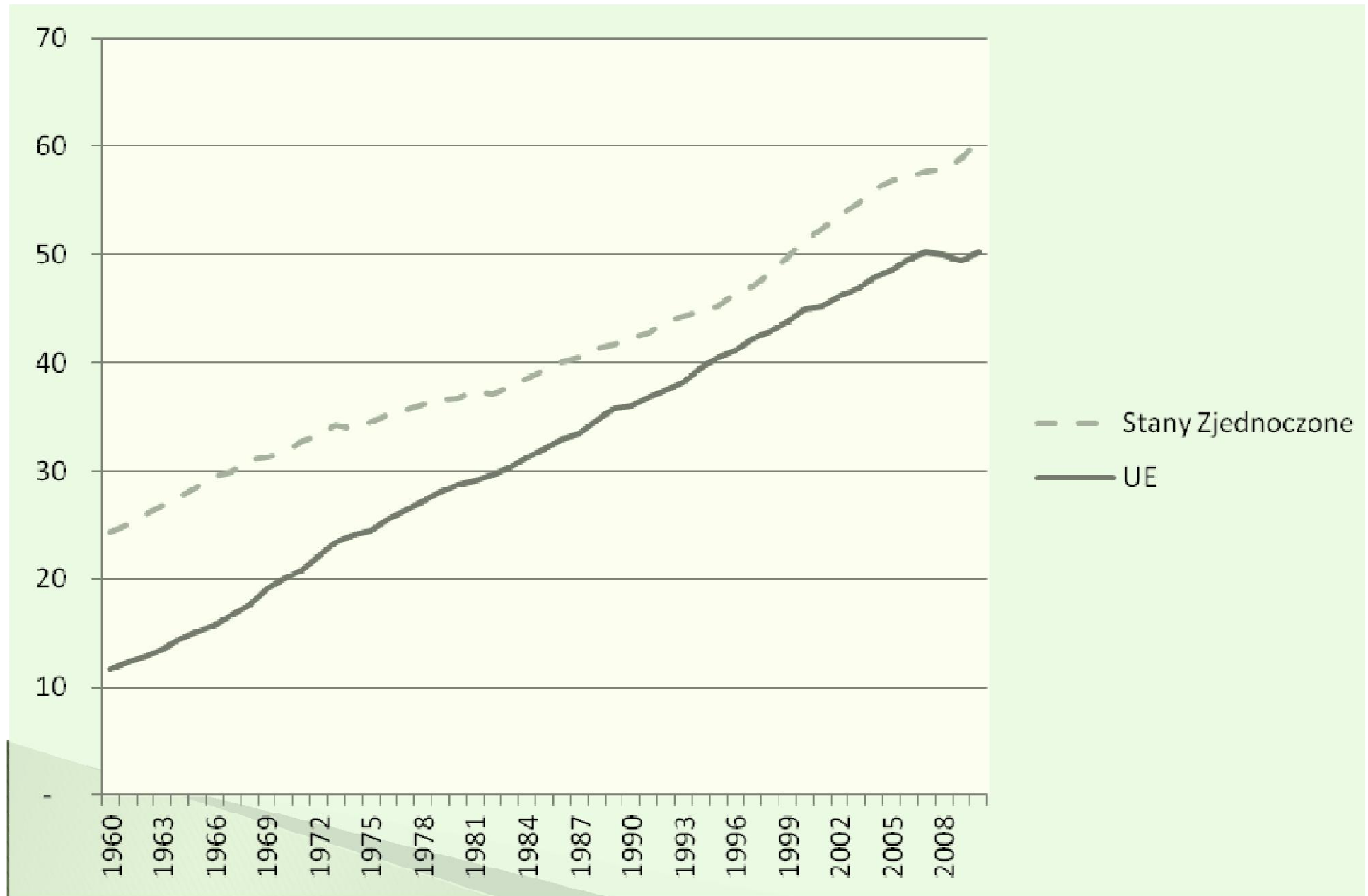
- ▶ W 2011 roku doszło do nasilenia kryzysu waluty euro manifestującego się niespłacalnym zadłużeniem niektórych krajów członkowskich, jej deprecjacją względem głównych walut oraz brakiem umiejętności ustalenia wspólnego stanowiska wobec tych problemów.
- ▶ Problemy te nazywane są wspólnie „kryzysem strefy euro”. Towarzyszą temu prognozy zmniejszenia wzrostu gospodarczego w latach 2012-2013 do poziomu stagnacji przy recesjach w wielu krajach, które można określić mianem głębokich.



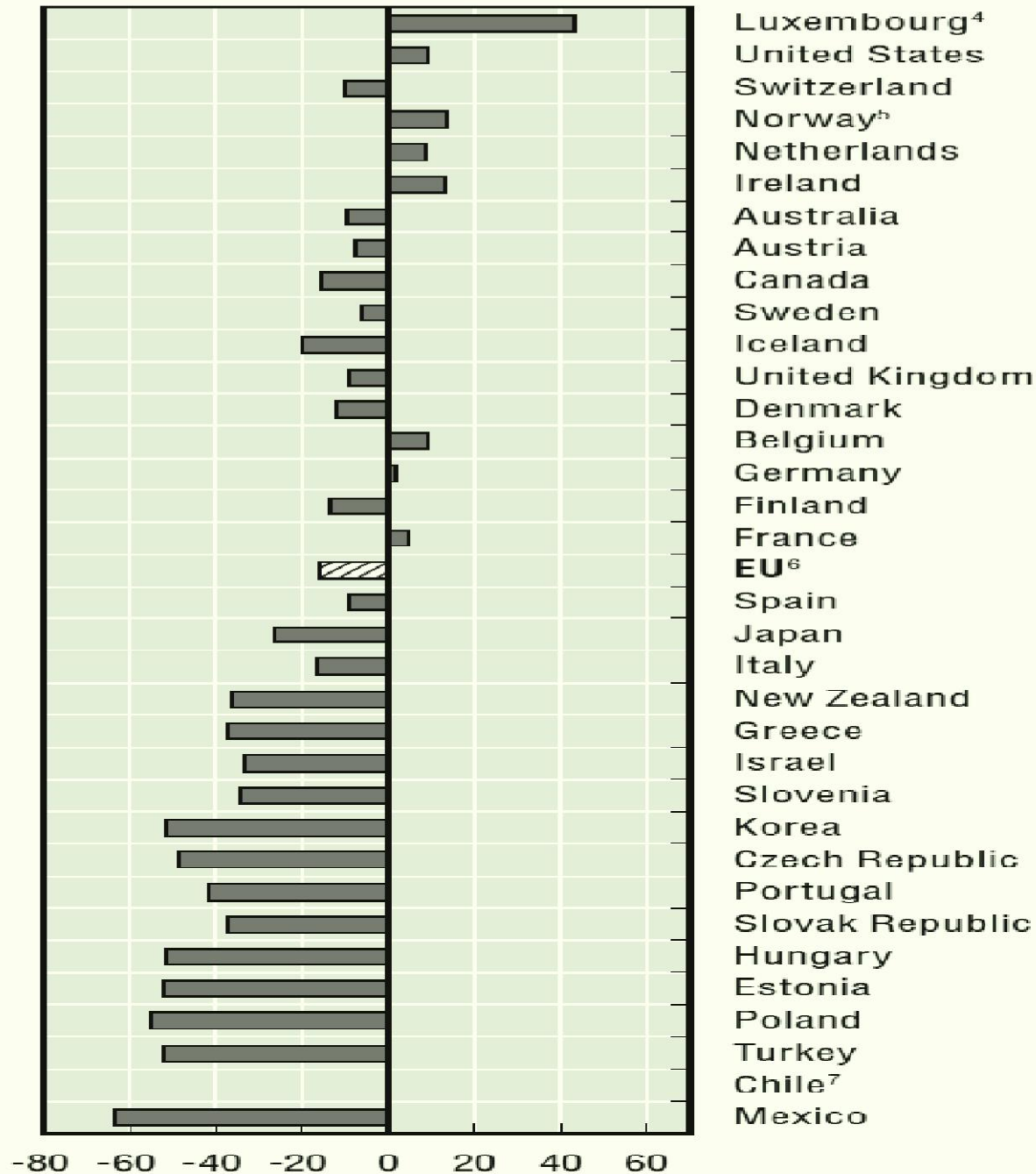
Niska produktywność w Europie



Luka produktywności



Percentage gap for labour productivity³

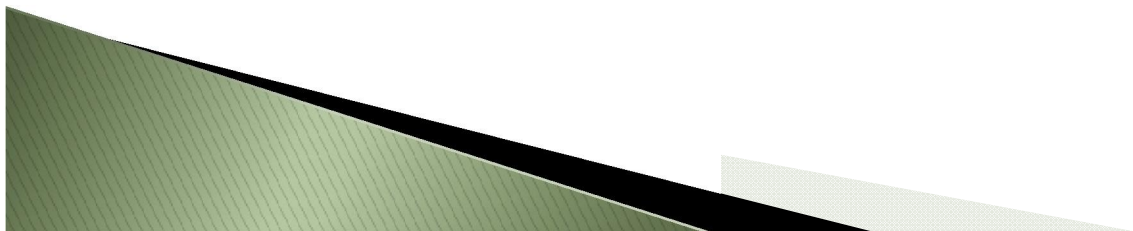


Demografia?



Powiązanie tych problemów

- ▶ Starzejące się społeczeństwa będą miały problem z utrzymaniem innowacyjności rozumianym zarówno jako niechęć do zmian do nowych produktów zarówno od strony podażowej jak i popytowej (Goczek, 2007), oraz ze spadkiem popytu zagregowanego spowodowanego ogólnym zubożeniem związanym z przejściem rosnącego odsetka populacji na emeryturę.
- ▶ Jest to tym bardziej ważne, że coraz realniej wygląda perspektywa niewydolności systemów emerytalnych polegających na systemach repartycyjnych (*pay-as-you-go*).



Optymalność UGW?

- ▶ W dniu 1 stycznia 1999 r. nastroje były zupełnie inne. Na obszarze 11 spośród 15 krajów Unii Europejskiej zaczęła funkcjonować unia gospodarczo-walutowa (UGW).
- ▶ Podstawowe znaczenie dla utworzenia UGW miały przyczyny polityczne - dążenie do ustanowienia odrębnej struktury, zbliżonej do państwa federalnego, która byłaby w stanie stawić czoło wzrastającej roli Indii i Chin jako fabryk świata a także rzucić wyzwanie potęgom ekonomicznym Stanów Zjednoczonych i Japonii. Politycy generalnie opowiedzieli się za euro, rozumiejąc to jako krok w kierunku głębszej integracji.



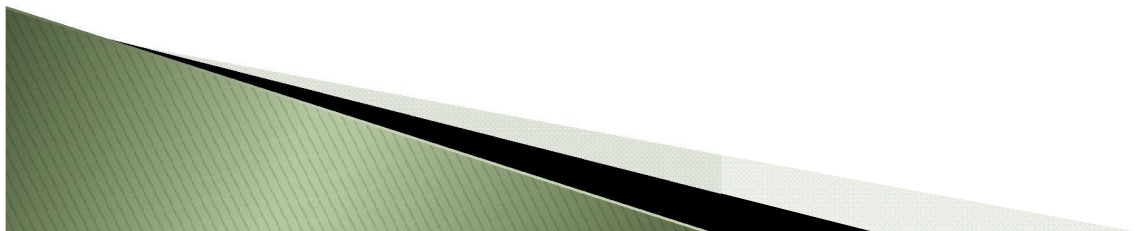
Wprowadzenie

- ▶ Źródła obecnych problemów krótkookresowych Unii Europejskiej należy szukać właśnie w tych przyczynach politycznych, które zaowocowały powstaniem UGW.
- ▶ Zanim euro stało się oficjalną walutą, ekonomiści zwracali uwagę na potencjalnie niekorzystne efekty wspólnej waluty dla gospodarki Europy.
- ▶ Przyjęcie wspólnej waluty oznacza, że kraje UGW prowadzą taką samą politykę pieniężną, mają jednakowe same podstawowe stopy procentowe. Wspólna waluta oznacza również stałość kursu walutowego w ramach unii walutowej i tym samym w stosunku kursu do innych walut.



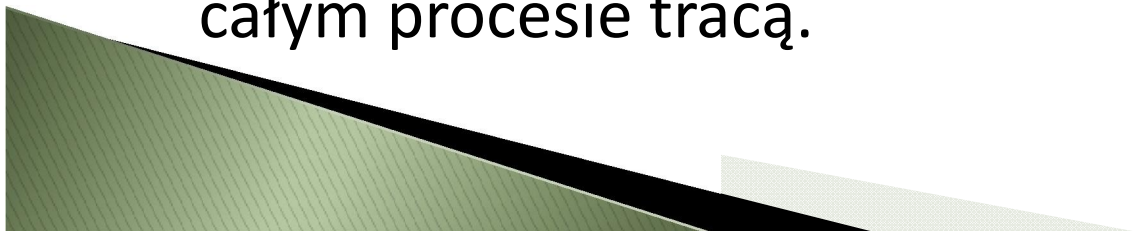
Wprowadzenie

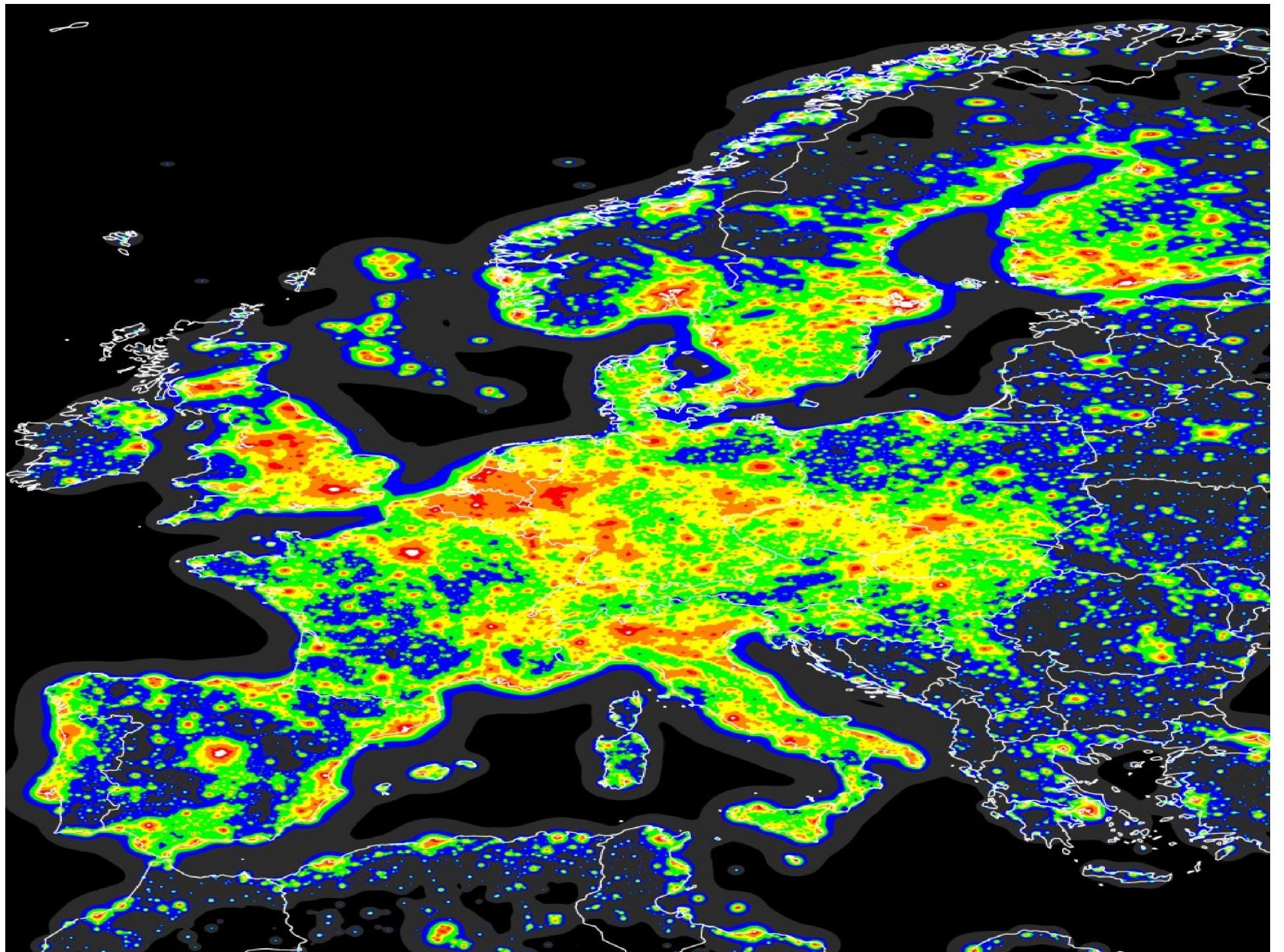
- ▶ Skutkiem są większe wahania produkcji i zatrudnienia, znacznie wolniejsze dostosowania do spadku zagregowanego popytu w krajach dotkniętych asymetrycznymi szokami, jak i stałe nierównowagi handlowe, które te kraje będą miały w handlu z resztą świata.
- ▶ Brak kursu walutowego nie pozwoli w takim wypadku na wyrównanie poziomu cen.



Nieoptymalność walutowa obszaru euro

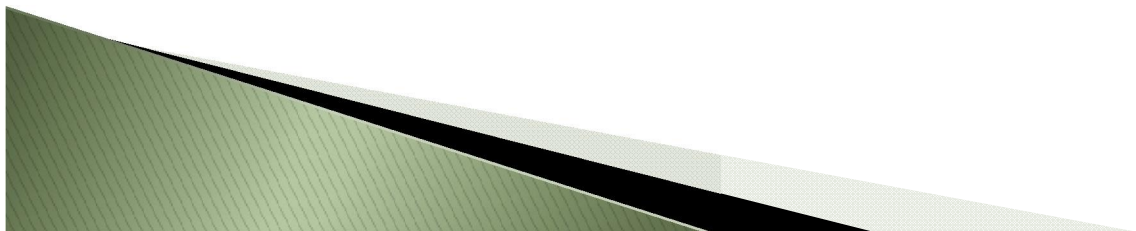
- ▶ Pozostaje też pytanie na ile Europa jest optymalnym obszarem walutowym. Według teorii optymalnych obszarów walutowych możemy stwierdzić, niestety nie. Kraje Europy różnią się od siebie, nieraz nawet bardzo. Możemy tutaj wyraźnie wyodrębnić obszar państw centralnych. Są to Niemcy, Holandia, Belgia Luksemburg, Francja, Włochy, Austria. Zauważmy, że wszystko to są bezpośredni sąsiedzi Niemiec, z którymi prowadzą olbrzymią wymianę handlową. Obydwu stronom tego handlu euro przynosi korzyści. Można też niestety dostrzec kraje peryferyjne, które raczej na całym procesie tracą.





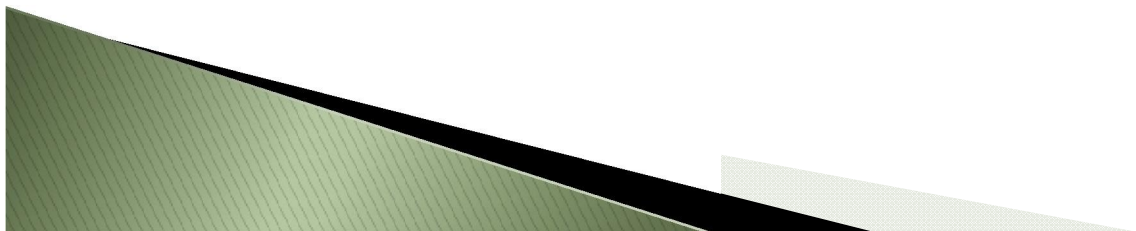
Argumenty zwolenników i przeciwników UGW

- ▶ Argumenty te były podważane przy pomocy porównań do Stanów Zjednoczonych, w których państwo to było przedstawiane jako federacja bardzo różnorodnych stanów, które z powodzeniem funkcjonują w ramach wspólnej waluty.
- ▶ Argumenty te nie uwzględniła czterech ważnych różnic między Stanami Zjednoczonymi a UGW.



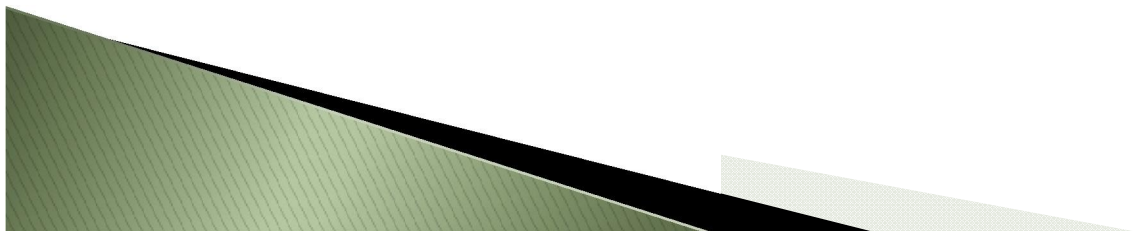
Argumenty zwolenników i przeciwników UGW

- ▶ Po pierwsze EBC w ramach prowadzenia polityki pieniężnej musi dać niemieckim warunkom gospodarczym większą wagę w swoich decyzjach niż warunkom gospodarczym w innych krajach UGW. W ramach pojedynczych krajów, lub ich grup zmiany popytu zagranicznego i warunków krajowych nie znajdują odzwierciedlenia w dostosowaniach polityki pieniężnej ustalanej względem preferencji gospodarki Republiki Federalnej Niemiec i krajów powiązanych z nią gospodarczo. W Stanach Zjednoczonych żaden stan nie ma takiej wagi.



Argumenty zwolenników i przeciwników UGW

- ▶ Po drugie Stany Zjednoczone posiadają działający de facto (a nie deklarowany traktatami) jednolity rynek pracy, w którym mobilność pracowników pomiędzy składowymi jest bardzo duża. W szczególności możliwa jest łatwa migracja z obszarów wysokiego bezrobocia do obszarów, gdzie oferowane są miejsca pracy. W Europie krajowe rynki pracy są skutecznie oddzielone przez bariery językowe, kulturowe, religijne, prawne i różnice w krajowych systemach ubezpieczeń społecznych.



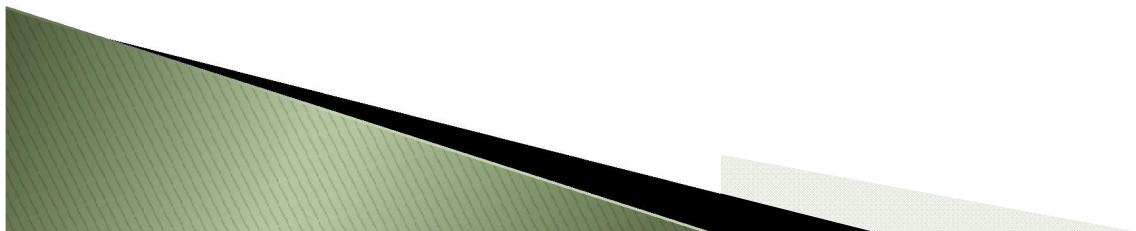
Argumenty zwolenników i przeciwników UGW

- ▶ Po trzecie Stany Zjednoczone mają scentralizowany system podatkowy, w którym osoby fizyczne i firmy płacą większość swoich podatków jednemu państwu. Kiedy działalność gospodarczą w jednym stanie spowalnia w stosunku do reszty, podatki w tym stanie spadają a środki otrzymywane z budżetu federalnego rosną. Dane wskazują, że każdy dolar spadku wraca w postaci 40 centów transferów federalnych. Nie ma porównywalnych przesunięć w Europie, gdzie podatki są prawie wyłącznie płacone poszczególnym krajom a poziom redystrybucji nie przekracza 0,5% dochodu narodowego.



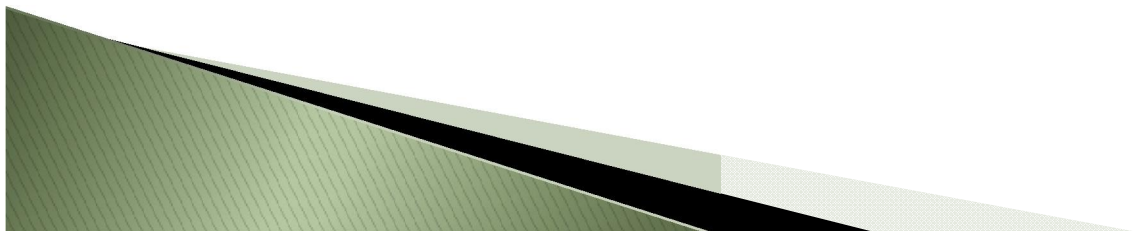
Argumenty zwolenników i przeciwników UGW

- ▶ Po czwarte istotną różnicą jest to, że każdy stan w Stanach Zjednoczonych jest ograniczony przez swoją konstytucję do dążenia do równoważenia swojego budżetu a ogólnie zaciąganie zobowiązań jest ograniczone do projektów kapitałowych, jak drogi i szkoły. Te ograniczenia deficytu budżetu państwa są postrzegane jako naturalny skutek tego, że stany nie są w stanie monetyzować własnego długu (potocznie drukować pieniędzy na sfinansowanie deficytu budżetowego).



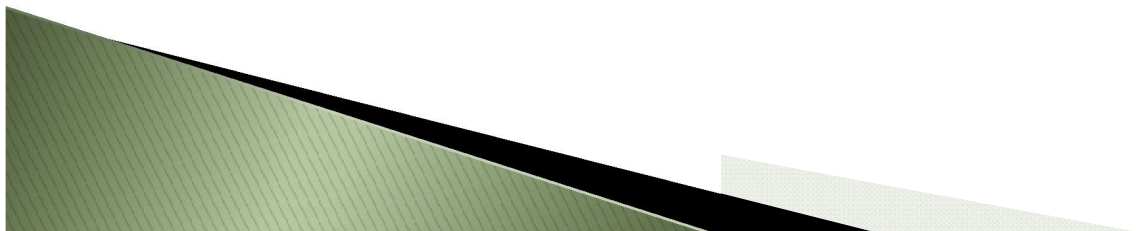
Argumenty zwolenników i przeciwników UGW

- ▶ Po czwarte istotną różnicą jest to, że każdy stan w Stanach Zjednoczonych jest ograniczony przez swoją konstytucję do dążenia do równoważenia swojego budżetu a ogólnie zaciąganie zobowiązań jest ograniczone do projektów kapitałowych, jak drogi i szkoły. Te ograniczenia deficytu budżetu państwa są postrzegane jako naturalny skutek tego, że stany nie są w stanie monetyzować własnego długu (potocznie drukować pieniędzy na sfinansowanie deficytu budżetowego).



Problemy strukturalne

- ▶ Przejście do unii walutowej i ostra antyinflacyjna polityka Europejskiego Banku Centralnego spowodowała spadek stóp procentowych w takich krajach jak Hiszpania i Włochy, gdzie oczekiwania wysokiej inflacji wcześniej utrzymywały stopy procentowe na wysokim poziomie. Gospodarstwa domowe i rządy w tych krajach odpowiedziały na niskie stopy procentowe zwiększając swoje zadłużenie

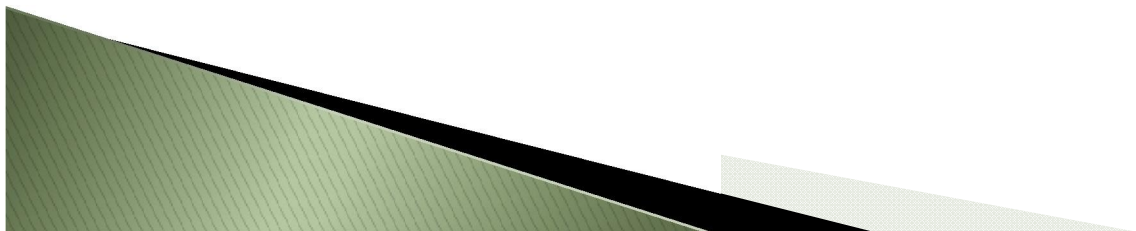


Problemy strukturalne

- ▶ Przejście do UGW i ostra polityka antyinflacyjna EBC spowodowała spadek stóp procentowych w takich krajach jak Hiszpania i Włochy, gdzie oczekiwania wysokiej inflacji wcześniej utrzymywały stopy procentowe na wysokim poziomie.
- ▶ Gospodarstwa domowe i rządy w tych krajach odpowiedziały na niskie stopy procentowe zwiększając swoje zadłużenie. Zadłużenie to zostało przeznaczone na finansowanie wzrostu budownictwa mieszkaniowego i wzrost cen domów, podczas gdy rządy pożyczały w celu sfinansowania deficytu budżetowego, który towarzyszył zwiększeniu zakresu ochrony przez państwo dobrobytu.

Problemy strukturalne

- ▶ Obecnie dostrzegalne jest wyczerpanie możliwości dalszego prowadzenia skutecznej polityki makroekonomicznej nakierowanej na stymulację aktywności gospodarczej w całej Unii Europejskiej naraz. Instrumenty tej polityki były albo od początku niemożliwe do wykorzystania w warunkach unii walutowej i sztywnych kursów walutowych w stosunku do euro (w przypadku wielu mniejszych krajów spoza strefy) lub zostały one już wykorzystane aż do momentu wyczerpania ich skuteczności.



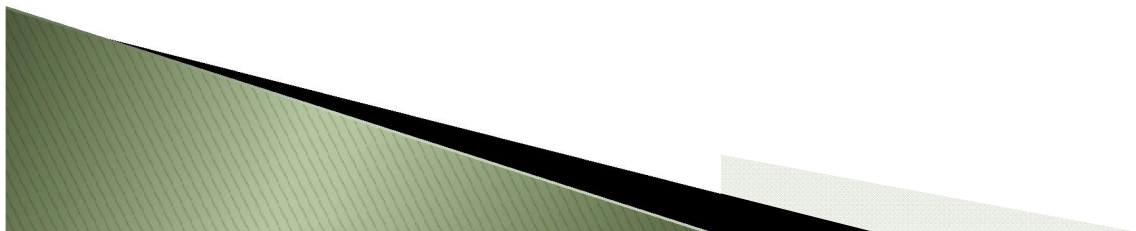
Problemy strukturalne

- ▶ Do czasu nasilenia się kryzysu finansowego problemy krajów Unii Europejskiej nie były nie tyle widoczne, co w pełni uświadomione. Rzeczywisty poziom interwencji i nierównowag jest przykryty transferami zagranicznymi EBC w ramach strefy Euro i niekontrolowanym zadłużaniem się krajów niedysponujących możliwością odzyskania przewagi konkurencyjnej przy pomocy deprecjacji swoich walut takich jak kraje PIIGS. Kryzys zadłużenia w tych i innych krajach z dużymi deficytami na rachunku obrotów bieżących dotyczy nie tylko zadłużenia publicznego, ale przede wszystkim zadłużenia prywatnego.



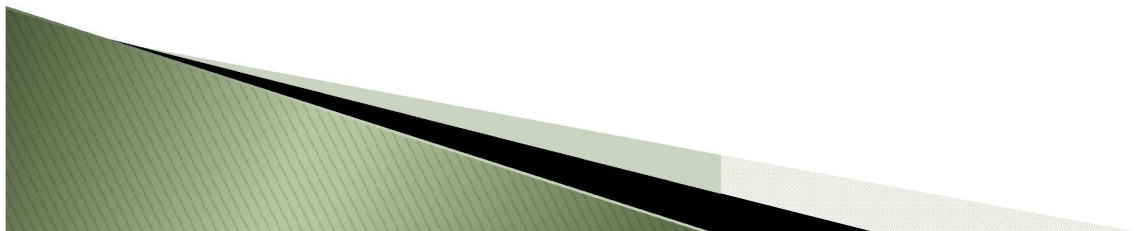
Problemy strukturalne

- ▶ Pomimo wzrostu ryzyka dla kredytodawców wraz ze wzrostem zadłużenia z powodu niezrozumienia istoty waluty euro globalne rynki kapitałowe nie odpowiedziały poprzez naturalne podnoszenie stóp procentowych w krajach o szybko rosnący poziom zadłużenia.
- ▶ Do niedawna nabywcy obligacji przyjmowali, że emisja obligacji przez każdy rząd w UGW jest równie bezpieczna, w zasadzie ignorując przepisy z traktatu z Maastricht.



Problemy strukturalne

- ▶ Przed UGW, duże deficyty budżetowe na ogół prowadziły do wzrostu stóp procentowych i deprecjacji walut.
- ▶ Te sygnały rynkowe działały jako automatyczne ostrzeżenia dla tych krajów w celu zmniejszenia ich finansowania zewnętrznego.
- ▶ UGW wyeliminowała te sygnały rynkowe.

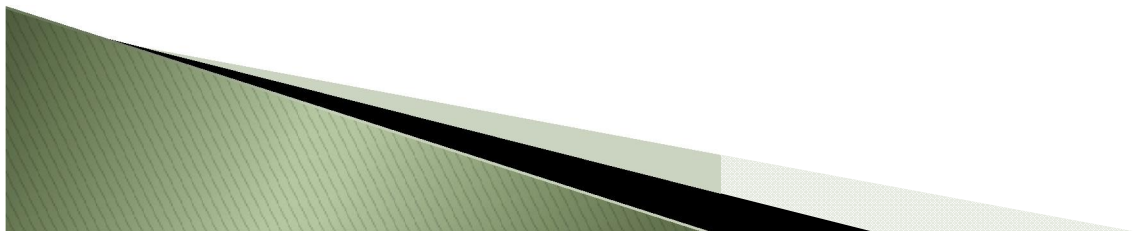


Problemy strukturalne

- ▶ Do czasu nasilenia się kryzysu finansowego problemy krajów Unii Europejskiej nie były nie tyle widoczne, co w pełni uświadomione. Rzeczywisty poziom interwencji i nierównowag jest przykryty transferami zagranicznymi EBC w ramach strefy Euro i niekontrolowanym zadłużaniem się krajów niedysponujących możliwością odzyskania przewagi konkurencyjnej przy pomocy deprecjacji swoich walut takich jak kraje PIIGS. Kryzys zadłużenia w tych i innych krajach z dużymi deficytami na rachunku obrotów bieżących dotyczy nie tylko zadłużenia publicznego, ale też (i być może przede wszystkim) zadłużenia prywatnego.

Próby rozwiązań

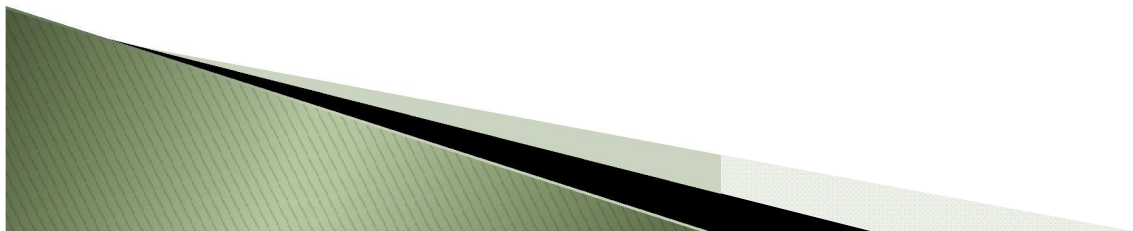
- ▶ Decydenci spotykają się w nocy. Sygnał dla społeczeństwa: „nie wiadomo co robić, ale pracujemy ciężko”.
- ▶ Trudno się poruszać, gdyż dla samych uczestników wydarzeń nie są one ani jasne, ani łatwe politycznie.
- ▶ Nikt nie zna dobrych odpowiedzi.
- ▶ Każdy możliwy scenariusz kończy się źle lub bardzo źle. Potencjalny efekt domina.





Kampania wrześniowa... 2008

- ▶ Sep 7 Fannie Mae & Freddie Mac Placed into conservatorship
- ▶ Sep 15 Merrill Lynch sold to Bank of America
- ▶ Sep 15 Lehman Brothers files for bankruptcy
- ▶ Sep 16 Federal Reserve lends \$85B to AIG; takes 79.9% ownership
- ▶ Sep 19 Treasury announces TARP Proposal
- ▶ Sep 19 Government creates ABCP MMMF liquidity facility
- ▶ Sep 19 Treasury announces Money Market Guarantee Program
- ▶ Sep 21 Goldman Sachs announces it will become BHC
- ▶ Sep 21 Morgan Stanley announces it will become BHC
- ▶ Sep 25 WaMu placed into receivership; deposits sold to JPMC
- ▶ Sep 29 Fed announces \$850 billion in liquidity actions
- ▶ Sep 29 FDIC approves sale of Wachovia to CitiGroup (although it is sold to Wells Fargo on Oct 3 without assistance)



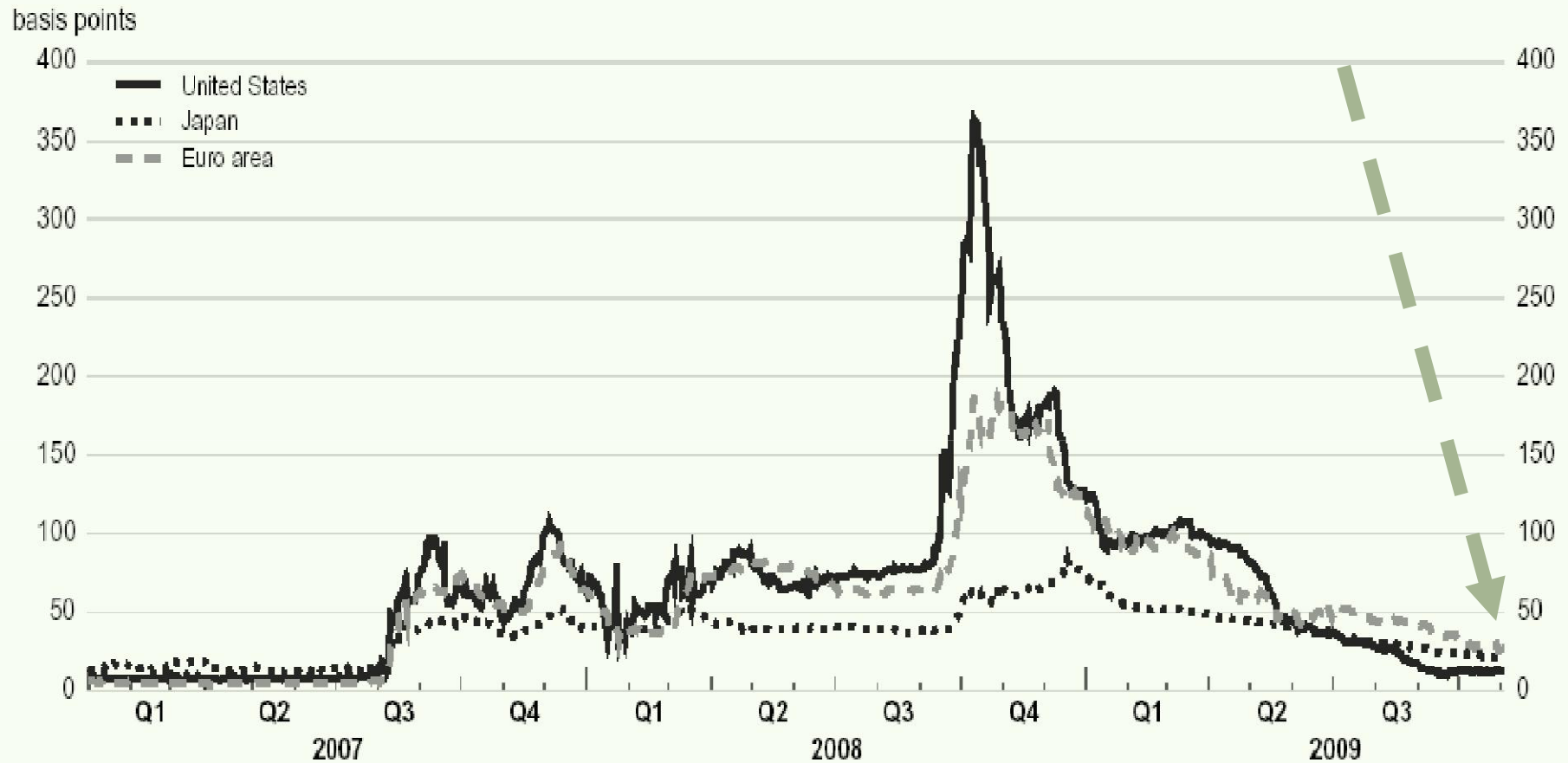
2008 cd...

- ▶ TARP, Legacy Loans Program, Legacy Security Program, Public-Private Partnership Program, Capital Assistance Program, Capital Purchase Program, Extension of CPP, Withdrawals from CPP, Temporary Liquidity Guarantee Program, Hope Now Alliance, Homeowners Affordability Stability Plan, Hope For Homeowners, mortgage backed security insurance, tax incentives for homebuyers, Federal Reserve Board purchase of mortgage backed securities, Automotive Industry Financing Program, Fannie Mae/Freddie Mac Modification Program, national bank shelf charter, relaxation of private equity investment, Money Market Mutual Fund insurance, Term Asset-Backed Securities Loan Facility, Money Market Investor Funding Facility, Term Auction Facility, Primary Dealer Credit Facility, Term Securities Lending Facility, Commercial Paper Funding Facility, Asset Backed Commercial Paper Money Market Fund Liquidity Facility, Money Market Investing Funding Facility, Term Asset-Backed Securities Loan Facility, GSE loan limit increase, Federal Housing Administration loan limit increase, FHA rescue for troubled borrowers, goodwill net-of-tax change in capital rules, lower risk weights for Fannie and Freddie preferred stock, FDIC Private-Public Partnership, conversion of preferred stock into common of Citi, Systemically Systemic Failing Institutions Program, Targeted Investment Program, executive compensation restrictions, Federal Reserve Board Securities Lending facility, Term Securities Lending Option Program, payment of interest on reserves, “excess balance accounts,” Treasury Public-Private Investment Fund, OTS source of strength agreements, covered bonds, FDIC guarantee of insured debt, unlimited insurance for non-interest bearing accounts, insurance up to \$250 thousand for interest-bearing accounts, Fed interest rate cuts to zero, changes in brokered deposit rules, special FDIC insurance assessments, increases in Fannie/Freddie conforming loan, extension of Transaction Account Guaranty



Figure 1.2. Money market conditions have improved remarkably

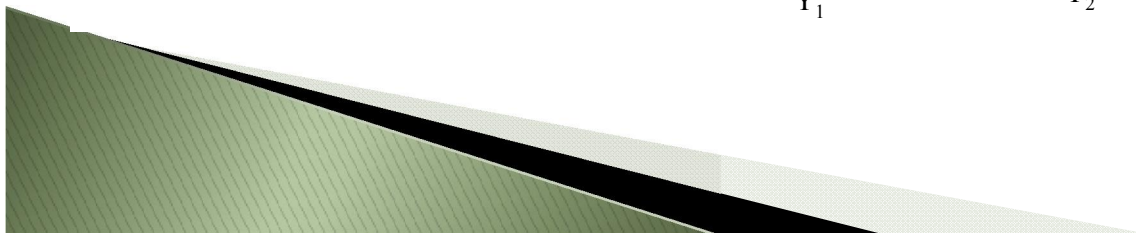
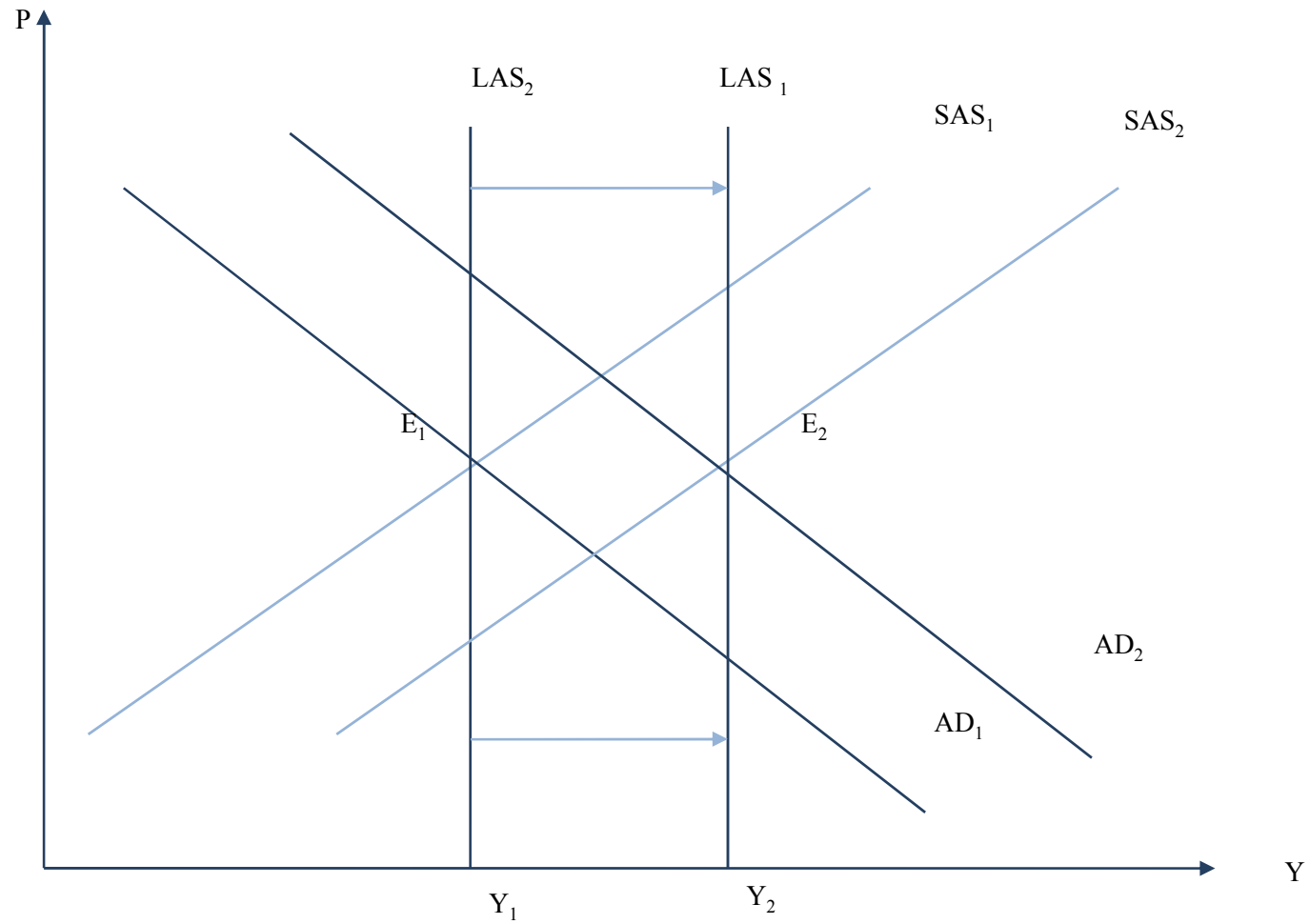
Three-month spreads, last observation: 2 November 2009




Note: Spread between three-month EURIBOR and EONIA swap index for euro area; spread between three-month LIBOR and overnight indexed swap for the United States and Japan.

Source: Datastream and Bloomberg.

Polityka podażowa?

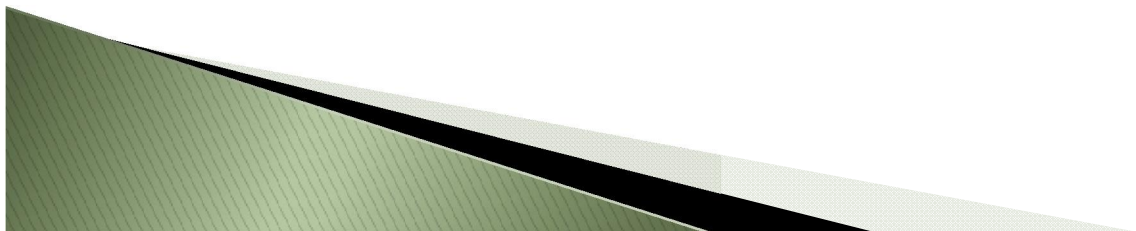


Ostateczne wnioski

- ▶ 1. Taylor, Balcerowicz, Goczek (2010) – czy aby na pewno takie działania w ogóle mają sens?
 - ▶ Celem wyjątkowych działań jest uspokojenie ludzi.
 - ▶ A może wyjątkowe „bezprecedensowe” działania ludzi straszą?
 - ▶ Skoro działania są „bezprecedensowe”, to może jest naprawdę źle?
 - ▶ 2. Analogia do interwencji MFW.
 - ▶ Damy pomoc, a może nie damy, a może damy, a może nie damy.
 - ▶ Na początku zwykle potrzeba niewielkiej pomocy, a takie wahania tylko powodują konieczność poniesienia większej straty.
- 

Ostateczne wnioski

- ▶ Goczek (2012a), *Barriers to growth in the European Union*, Central Europe on the Threshold of the 21st Century. Interdisciplinary Perspectives on Challenges in Politics and Society. Lucyna Czechowska, Krzysztof Olszewski (ed.) 2012, Cambridge Scholars Publishing, 327-341
- ▶ Goczek (2012b), *Przyczyny kryzysu fiskalnego w Unii Europejskiej*, Bilans Polskiego Przewodnictwa w Radzie Unii Europejskiej, Warszawa 2012 ISP PAN.
- ▶ Taylor, Balcerowicz, Goczek (2010), *Zrozumieć kryzys finansowy*, PWN.



Dziękuję

