



EURO UWIERA NIEMCÓW

Rozmowa Aliny Białkowskiej-Gużyńskiej z prof. Jackiem Rostowskim
opublikowana w miesięczniku „Businessman Magazine” Nr 143 (02/2003)

Póki nie było euro, Niemcy mogli sobie pozwolić na różne błędy w sztuce, na przykład sztywny rynek pracy, bo stały napływ kapitału zwiększał wydajność - uważa prof. Jacek Rostowski

Wspólna waluta miała pomóc postawić gospodarki krajów strefy euro na nogi. Tymczasem wzrost PKB w tej strefie w 2002 r. nie sięgnął 1%, a w tym roku prognozuje się go poniżej 2%. Największe problemy mają Niemcy, którzy twierdzą, że ich gospodarka jest w kryzysie przez... euro, a w zasadzie przez zbyt wysokie stopy procentowe, jakie ustanawia Europejski Bank Centralny.

Czy euro to zły pomysł?

Nie tak szybko. Wprawdzie czasy Bundesbanku się skończyły, a ECB musi działać w interesie szerszym niż niemiecki, ale przyczyna niemieckich kłopotów tkwi gdzie indziej. Przez długie lata marka była kotwicą dla innych walut europejskich: one taniały, marka rosła w siłę. To oznaczało duży napływ kapitału do Niemiec, który nie leżał beczynnie w bankach, lecz pracował w gospodarce, był inwestowany - zwiększał wydajność pracy. W ten sposób Niemcy mieli wprawdzie wysokie koszty pracy, ale i coraz lepszą wydajność. Po stworzeniu euro nie ma ani jak, ani nawet po co uciekać do marki. Jeśli ktoś chce inwestować w Europie, np. uciekać od dolara, kupuje euro i inwestuje na przykład w Hiszpanii.

Czyli wprowadzenie euro obnażyło fakt, że napływ kapitału do Niemiec wcale nie wynikał z jakiejś nadzwyczajnej jakości tamtejszej gospodarki, lecz ze stabilnego pieniądza?

Tak. Ale jest jeszcze druga rzecz. Niemcy pozwolili innym krajom zdewaluować swoje waluty przed powstaniem strefy euro - wprawdzie nie stało się to w ostatniej chwili, a na przestrzeni kilku lat, ale stało się. W ten sposób inni członkowie eurolandu uzyskali od razu na starcie pewną przewagę nad niemiecką gospodarką. Zanim do obiegu weszło euro, inwestorzy wprawdzie nie uzyskiwali w Niemczech wysokich stóp zwrotu, ale za to mieli pewność, że nie będzie deprecjacji. Teraz ten czynnik nie istnieje. Co więcej, stopy zwrotu uzyskiwane z inwestycji w Hiszpanii czy Irlandii są znacznie wyższe niż w Niemczech.

I kapitał omija Niemcy.

Omija. Póki nie było euro, Niemcy mogli sobie pozwolić na różne błędy w sztuce, np. sztywny rynek pracy, bo stały napływ kapitału wpływał na wzrost wydajności. Teraz te błędy widać jak na dłoni. Ale to nie koniec. Niemcy, uśpieni przez sukcesy, pozwolili sobie w ostatnich latach na pogorszenie niektórych rozwiązań instytucjonalnych, choćby systemu podatkowego.

Czy to nie jest tak, że Niemcy płacą z opóźnieniem rachunek za aneksję na absurdalnych warunkach gospodarki NRD?

Do tego wrócimy za chwilę. Na razie skończmy z kosztami pracy, które są w Niemczech aż o mniej więcej 30% wyższe niż we Francji, a wydajność osiągnięta przez Francuzów,

zwłaszcza w przemyśle, jest wyższa aniżeli w Niemczech. Wyrównanie tej dysproporcji wymagałoby, by przez 15 lat płaca nominalna rosła we Francji o dwa punkty procentowe szybciej.

Albo w Niemczech musiałyby spaść.

Co jest bardzo mało prawdopodobne, o ile w ogóle mogłoby nastąpić.

Czyli euro osłabiło Niemcy. Czy ktoś się tego spodziewał - oprócz Francuzów, którzy prawdopodobnie porównali wydajność pracy i bardzo chcieli wspólnej waluty?

Nikt tego nie przewidział. Ale tak naprawdę Niemcy wcale nie chcieli euro. Nowej waluty chciał Helmut Kohl, polityk.

Może zlikwidowanie marki było planem przede wszystkim politycznym: ceną za podniesienie stóp procentowych, jakiego po przyłączeniu NRD dokonał Bundesbank, przez co cała UE płaciła rachunek za zjednoczenie Niemiec?

Nie da się ukryć, że polityka Bundesbanku była winna kryzysom walutowym, do jakich dochodziło w UE w 1992 i 1993 r. Po zjednoczeniu Niemcy mieli wielki deficyt budżetowy (koszty zjednoczenia) i, żeby uniknąć inflacji, mocno podwyższyli stopy procentowe. Wtedy zaczął masowo napływać kapitał do Niemiec, przez co traciły na wartości inne waluty Europy, a w końcu rozpadł się z hukiem ERM (Exchange Rate Mechanism, czyli europejski mechanizm kursowy określający granice fluktuacji walut krajów należących do UE - przyp. red.). Natomiast Bonn z napływającego kapitału finansował odbudowę wschodnich landów. To były gigantyczne kwoty, dla nas zupełnie niewyobrażalne.

Tymczasem w byłej NRD i tak niektóre miasta są niemal puste... Ale wróćmy do wpływu polityki Europejskiego Banku Centralnego na niemiecką gospodarkę. Nawet "The Economist", który normalnie pochwała rozsądną politykę stóp procentowych, od kilku miesięcy stawia tezę, że Niemcy potrzebują być może realnie ujemnych stóp! Skoro jest to praktycznie niemożliwe przy niskiej inflacji (stopy musiałyby być nominalnie ujemne), czy to oznacza, że należałoby podwyższyć inflację?

Z tym można by się nawet zgodzić, ale problem tkwi nie tyle w polityce EBC, ile w fakcie, iż Niemcy przystąpili do strefy euro po zawyżonym kursie. Winna jest zbyt mocna marka w momencie stworzenia "eurozone".

Skąd taki kurs?

To był kurs rynkowy. A był taki dlatego, że kapitał napływał do Niemiec. A napływał, bo marka była tą walutą, w którą się inwestowało. Powstało euro i zmienił się kurs równowagi. Innymi słowy: kurs, po jakim Niemcy weszli do strefy euro, był dobry w świecie bez euro, a stał się zbyt wysoki, gdy wspólna waluta zaistniała.

Nie rozumiem. Przecież my wiemy, że mamy zdevaluować złotego przed zastąpieniem go euro, że to będzie dobre dla naszej gospodarki. Niemcy nie są tacy mądrzy?

Złoty nigdy nie był walutą, w którą się inwestowało, żeby uniknąć dewaluacji.

Tak, ale Niemcy wiedzieli, że za tydzień marki nie będzie i że skończy się napływ kapitału. A może nie wiedzieli?

Najwyraźniej nie zdawali sobie sprawy, że część siły marki wynika z samego brandu waluty, a nie jakości całej gospodarki niemieckiej.

Czy Niemcy zastanawiali się nad dewaluacją marki przed stworzeniem euro?

Przeciwnie, bali się, że to inne waluty będą zdevaluowane. Stąd te wszystkie kryteria wejścia do strefy euro, obowiązkowy dwuletni przedsiónek, czyli pobyt w ERM, itd. A jednak i tak część walut została trochę zdevaluowana. Niemcy nie wzięli pod uwagę tego, że ich pozycja była wyjątkowa. Poza tym bali się, że jeśli jakiś kraj przystąpi do tej strefy po zbyt silnym kursie, wówczas może dotknąć go kryzys, a oni - Niemcy - jako najsilniejsza gospodarka będą musieli go ratować! W związku z tym na swój sposób woleli, żeby inne kraje weszły do strefy euro przy trochę zaniżonym kursie swojej waluty.

Cóż za zadufanie...

A kurs ma dwie strony: jak ktoś ma walutę niedowartościowaną, to inny ma przewartościowaną.

Wygląda na to, że po powstaniu strefy euro zaufanie do niemieckiej marki niejako "rozpuściło się", wzmocniło pozycję innych gospodarek i obnażyło słabość wielu elementów niemieckiej gospodarki.

Tak właśnie się stało. Ale wróćmy do NRD. Tu jest głębszy problem. Niemcy chcieli, żeby cały proces dostosowania wschodnich landów odbył się na terenie byłej NRD. Nie chcieli dużego napływu ludzi, nie chcieli w związku z tym liberalizować swojego rynku pracy. Nie chcieli zmieniać przepisów budowlanych, bo nie odpowiadała im wizja wielkich placów budów i osiedli psujących wygląd tych wszystkich uroczych zachodnioniemieckich miasteczek. Byli gotowi dużo zapłacić, żeby pomóc byłej NRD w tej wielkiej przebudowie. Nie wzięli niestety pod uwagę, że koszty przebudowy oznaczają wysokie podatki, a te przynoszą spadek rentowności gospodarki. To był autentyczny szok; tym większy, że zachodnie landy potrzebowały wzrostu konkurencyjności, żeby jakoś nadrobić fatalny poziom w gospodarce postenerdowskiej.

To był ten kardynalny błąd?

Tak, pierwszy. Drugi polegał na tym, że wpierw finansowali restrukturyzację NRD podatkami, a potem deficytem budżetowym. Ponieważ kryteria z Maastricht nie pozwalają na wysoki deficyt, musieli jeszcze bardziej podnieść podatki. Gospodarka zaczęła wyraźnie zwalniać.

Czy Niemcom byłoby łatwiej wyjść z kryzysu, gdyby EBC prowadził inną politykę?

Skoro Niemcy wstąpili do eurolandu po zawyżonym kursie, można sobie wyobrazić, że ich sytuację poprawia wyższa inflacja. Gdyby wtedy przez kilka lat utrzymać koszty pracy w ryzach i stosować realnie ujemne stopy procentowe - powinno się polepszyć. Ale to jest polityka niewyobrażalna. Stopy procentowe ustalone przez EBC są dobre dla Hiszpanii, Irlandii, Holandii, Francji i innych krajów, tylko Niemcy (i może Włochy) mają z nimi problem.

To co mogą zrobić Niemcy?

Cierpieć. I to długo. I przeprowadzać reformy obniżające koszty. To jest cierpienie uzdrawiające. Jeśli tego nie zrobią, też będą cierpieć, tyle że bezproduktywnie.

Jakiś wniosek dla Polski?

Lepiej wejść do strefy euro po zaniżonym kursie, tylko nie wiadomo, czy inne kraje zgodzą się na to. Ale istnieje zasadnicza różnica między Polską a Niemcami: u nas potencjalnie wydajność pracy może szybko rosnąć. Nawet gdybyśmy weszli przy przewartościowanym złotym z dnia dzisiejszego, to za kilka lat złoty przestałby taki być.

A może jest i druga lekcja dla Polski: nie powinniśmy wchodzić do eurolandu, bo nie będziemy w stanie grać na naszej walucie, a jest to czasem potrzebne?

Nie, bo narzędzia, jakie mamy do owej gry, są nieproduktywne. Ile możemy wykupywać euro, żeby sztucznie podwyższać jego kurs, a obniżyć złotego? A nastawienie polityki stóp procentowych na utrzymanie kursu powyżej jakiegoś poziomu grozi powrotem inflacji, co "wyżarłoby" przejściowe korzyści z deprecjacji. To nie są opcje dla nas; co więcej, nie jest to nam potrzebne.

Rozmawiała: **Alina Białkowska-Guzyńska**



Nr 143 (02/2003)

<http://www.businessman.com.pl/>

Jacek Rostowski

Jest profesorem ekonomii na Uniwersytecie Środkowoeuropejskim w Budapeszcie. Członek Rady Fundacji CASE.