



Hans-Werner Sinn jest profesorem ekonomii i finansów publicznych na Uniwersytecie Monachijskim oraz prezesem Instytutu Badań Ekonomicznych IFO (czołowy niemiecki think-tank). Sinn to jeden z najbardziej wpływowych niemieckich ekonomistów, rynki finansowe często reagują na jego wypowiedzi. Do Warszawy przyjechał na zaproszenie Departamentu Polityki Ekonomicznej MSZ.

## Jeszcze poczekajcie

Niemiecki ekonomista Hans-Werner Sinn o tym, dlaczego wyjście ze strefy euro wysłoby Grecji na dobre, a Polska nie powinna spieszyć się z wchodzeniem do niej

**WAWRZYNIAC SMOCZYŃSKI:** – Jest pan najstynniejszym ekonomistą w Unii, który zaleca Grecji wystąpienie ze strefy euro. Dlaczego?

**HANS-WERNER SINN:** – Nie zalecam, po prostu nie wykluczam takiej możliwości. Jest jasne, że aby odzyskać konkurencyjność, Grecy muszą obniżyć swoje ceny i płace. Mogą to zrobić, pozostając w strefie euro, ale taka dewaluacja wewnętrzna będzie trudna, bo nie sposób dokonać skoordynowanej obniżki w gospodarce, gdzie obowiązują tysiące płac i miliony cen. Alternatywą jest dewaluacja zewnętrzna, czyli wystąpienie z unii walutowej, przywrócenie drachmy i obniżenie jej wartości względem euro. Oba rozwiązania mają przerażające konsekwencje, ale trzeba szukać mniejszego zła.

**Jakie to konsekwencje?**

Jeśli Grecja przywróci drachmę, ludzie ruszą do banków, żeby wypłacić depozyty w euro, a to zrujnuje grecki sektor bankowy. Ale jeśli zachowają euro, zniszczą część realnej gospodarki. Każda firma ma aktywa i pasywa – pierwsze to m.in. środki trwałe, czyli budynki i maszyny, drugie to najczęściej kredyty w bankach. W razie

obniżki cen wartość środków trwałych spadnie, ale ciężar długów pozostanie bez zmian. Jeśli ceny spadną, powiedzmy, o połowę, współczynnik pasywów do aktywów wzrośnie dwukrotnie, czyli kondycja firm znacznie się pogorszy.

Z kolei jeśli Grecja wystąpi ze strefy euro, kredyty przedsiębiorstw również zostaną przewalutowane na drachmę, a gdy rząd obniży jej wartość, stosunek aktywów do pasywów w drachmach pozostanie ten sam, mimo że wartość jednych i drugich w euro spadnie. Inaczej mówiąc, firmy wyjdą lepiej na dewaluacji zewnętrznej niż wewnętrznej. Ale to Grecy sami muszą podjąć decyzję – nikt nie może im tego zalecać i ja też tego nie robię.

**Skoro wyjście z unii walutowej jest mniejszym złem, to dlaczego politycy w całej Europie boją się nawet mówić o takim wariantcie?**

Bo to rozwiązanie pociąga za sobą doraźny zamęt, tymczasem danie Grecji kolejnej pożyczki zapewnia doraźny spokój. Politycy wybierają takie rozwiązania, bo nikt nie chce ryzykować, gdy sam jest u władzy, i woli narazić stabilność przyszłych rządów niż własnego. Tyle tylko,

że takie postępowanie nie rozwiązuje problemu, a jedynie odsuwa go w czasie. Jeśli krajom, które mają deficyt na rachunku obrotów bieżących, pożyczka się coraz to nowe pieniądze, ich zadłużenie zagraniczne rośnie. Jednocześnie spada presja na to, by przestały żyć ponad stan.

**Rok po pakiecie ratunkowym procentowanie greckich obligacji nie przestaje rosnąć. Co to oznacza?**

Że zamiast maleć, problem narasta. Periferyjne kraje eurolandu mają łączny deficyt na rachunku obrotów bieżących na poziomie 100 mld euro, który na szczęście powoli się kurczy. Ale jak długo pakiety ratunkowe będą tak skonstruowane, że krajom wolno będzie utrzymywać wysokie deficyty zewnętrzne, tak długo ich zadłużenie zagraniczne będzie co roku rosło. Nie jestem przeciwnikiem ratowania tych krajów – przeciwnie, uważam, że Europa powinna im pomóc – ale trzeba obwarować te pożyczki dokładnymi warunkami. A tego dotychczas nie zrobiono.

**Jakie powinny być te warunki?**

Potrzebujemy procedury na wypadek niewypłacalności państw, która zdefiniuje każdy etap kryzysu i określi, co ma

się wtedy wydarzyć. Według propozycji Europejskiej Grupy Doradztwa Ekonomicznego, której przewodniczącą, trzeba wyróżnić trzy etapy: kryzys płynności, kiedy pomoc powinna być dostępna na krótki okres; nadciągającą niewypłacalność, kiedy pomoc Wspólnoty winna być dostępna pod warunkiem, że banki i inni wierzyciele prywatni poniosą stratę; wreszcie etap pełnej niewypłacalności.

#### **Gdzie jest Grecja?**

Na etapie nadciągającej niewypłacalności i dlatego powinna porozumieć się z prywatnymi wierzycielami co do koniecznej straty. Według naszych wyliczeń powinna ona wynieść od 20 do 50 proc. wartości obligacji, przy czym stare należałoby wymienić na nowe, tym razem gwarantowane w 80 proc. przez całą Wspólnotę.

#### **Dlaczego to takie ważne, by prywatni wierzyciele ponieśli stratę?**

To jest niezbędne, by wymusić minimum ostrożności. Cały problem z traktatem z Maastricht polegał na tym, że nie zawierał on procedury na wypadek niewypłacalności państwa członkowskiego. W ten sposób na rynku powstało domniemanie, że taki kraj zostanie wykupiony z kłopotów przez pozostałe. Na tym założeniu opierał się okres irracjonalnej euforii i nadmiernych przepływów kapitałowych, a dziś mamy pakiety ratunkowe poza kontrolą, których sumy przekraczają najgorsze oczekiwania.

#### **Co się stanie, jeśli strefa euro nie uzgodni tej procedury?**

Przy obecnym tempie przyznawania pomocy te 700 mld euro, które włożyliśmy do Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego, starczy na 7-8 lat. Potem powstanie kolejny fundusz, aż w końcu zadłużenie zagraniczne krajów peryferyjnych osiągnie taki poziom, że w eurolandzie dojdzie do tarć politycznych. Te tarcia mogą mieć dwojaki skutek: unia walutowa ulegnie rozpadowi albo zamieni się w unię transferową. Czyli państwa bogate będą dalej dawać pieniądze biednym, ale już nie w formie pożyczek, tylko w prezencie.

#### **Skoro mowa o bogatych: Niemcy kilka lat temu tkwiły w stagnacji, teraz kwitną. Czy kryzys im pomoże?**

Ten długi okres stagnacji wynikał z nadmiernych przepływów kapitałowych do innych krajów. Niemcy miały najniższy wskaźnik inwestycji krajowych netto wśród krajów OECD i drugi najwolniejszy wzrost gospodarczy w Europie. Z powodu masowego bezrobocia musieliśmy przejść trudne reformy społeczne, które zahamowały wzrost płac. W rezultacie niemiecka gospodarka jest dziś bardziej konkurencyjna, a dodatkowo kryzys sprawił, że niemieckie banki nie mają już odwagi wyprowadzać tyle kapitału za granicę. Wolą lokować go w kraju, a to napędza obecny boom inwestycyjny i wzrost gospodarczy.

#### **Niektórzy winią Niemcy za to, że przez oszczędność i niską konsumpcję doprowadzili do nierównowagi w strefie euro, która pograżyła gospodarkę Grecji, Irlandii i Portugalii.**

Francuska minister finansów Christine Lagarde powiedziała niedawno, że „do tanga trzeba dwojga”, i ma rację: niemiecka nadwyżka na rachunku obrotów bieżących ma lustrzaną odbicie w deficycie krajów peryferyjnych. Ale dlaczego Niemcy mają ponosić winę za to, że eksportowały za dużo kapitału do innych krajów, skoro napędzał tam wzrost, powodując stagnację w samych Niemczech? Oczywiście, na końcu wybuchł kryzys, bo przepływy kapitałowe nagle ustały. Ale kto za to odpowiada: Grecy, którzy pożyczali, by żyć ponad stan, czy Niemcy, którzy oszczędzali, zapewniając im tani kredyt? Gdy dłużnik nie zwraca, raczej nie winimy za to wierzyciela.

#### **W USA winiono banki, że wtykały kredyty hipoteczne ludziom, którzy nie byli w stanie ich spłacić.**

Sam proceder był podobny, ale w Ameryce mieliśmy do czynienia z instytucjami finansowymi, które wymyślały inteligentne produkty, za pomocą których wyciągały pieniądze z kieszeni oszczędnych i pożyczycieli z zyskiem biednym. W Europie źródłem problemów było przeświadczenie, że inwestycje dokonywane w euro są bezpieczne, bo znikło ryzyko kursowe. To doprowadziło do irracjonalnej euforii inwestorów i uspiło ich czujność.

#### **Czy zrównoważenie gospodarek w obrębie strefy euro jest w ogóle możliwe?**

To się już dzieje, bo prywatny kapitał nie płynie już z północy na południe jak kiedyś. Gospodarki krajów peryferyjnych się wychładzają, mniej importują i stają się relatywnie tańsze, dzięki czemu mogą więcej eksportować. Z drugiej strony rośnie import do Niemiec, a boom gospodarczy pozwala związkom zawodowym żądać podwyżek płac, co z kolei obniża konkurencyjność niemieckiej gospodarki. W ten sposób spada nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Niemiec.

#### **Skoro wspólna waluta jest w takich tarapatkach, czy Polska powinna starać się o jak najszybsze wejście do strefy?**

Nie, w tej chwili nie ma sensu przyjmować euro. Trzeba zobaczyć, jak strefa rozwiąże swoje problemy.

#### **A gdy to nastąpi, nie będzie trudniej?**

Będzie trudniej, ale Polska wejdzie, bo nie jest Grecją. W odróżnieniu od niej jest bardzo konkurencyjnym krajem z silną bazą przemysłową i sprawnymi instytucjami politycznymi. Nie widzę żadnych podobieństw.

#### **Dziś ich nie ma, ale można się zastanawiać, czy zbyt wczesne przyjęcie euro nie uspi gotowości do wyrzeczeń i nie pozbawi nas konkurencyjności.**

Argumentacja jest trafna. Wejście do strefy euro może pociągnąć za sobą nadmierny napływ kapitału, który na krótką metę zapewni wyższy wzrost, ale powoduje też szybki spadek konkurencyjności i sprzyja powstaniu bańki, która prędzej czy później pęknie. U nowych członków strefy euro może pojawić się ten sam problem, który dziś mają kraje peryferyjne, więc ostrożność i cierpliwość są wskazane.

#### **Co może zrobić taki kraj jak Polska, by w razie wstąpienia do strefy uchronić się przed nadmiernym napływem kapitału?**

Musi uważać, by nie powstała bańka, czyli utrzymywać wystarczająco duże deficyty budżetowe, by schładzać gospodarkę. Powinien też pilnować banków, by nie lewarowały swojego kapitału ponad miarę. Poza tym Europejski Bank Centralny musi ograniczyć pożyczanie, powinniśmy mieć też wspomnianą procedurę na wypadek niewypłacalności państw, która narażałaby na straty inwestorów kupujących bez opamiętania aktywa danego kraju. To byłby wczesny hamulec na nadmierne przepływy kapitałowe.

#### **Popiera pan wprowadzenie kontroli kapitałowych?**

Nie, ale potrzebujemy rynku kapitałowego, który będzie działał odpowiedzialnie i liczył się ze stratami. Do tego trzeba twardego nadzoru finansowego, który zmusi banki, by trzymały więcej kapitału. Potrzebna jest też przebudowa systemu z Bazylei, który sztucznie napędzał nadmierne przepływy przez sektor bankowy.

#### **Nic z tego, co pan wymienił, się nie ziściło.**

Bo lobby bankowe nie chce ostrzejszej regulacji banków, a państwa na krawędzi bankructwa nie chcą procedur na wypadek niewypłacalności. Potrzeba nam odważnych polityków, gotowych działać mimo ryzyka, a nie takich, którzy tylko odsuwają problemy, udostępniając coraz więcej pieniędzy z kieszeni podatników.

#### **Jak będzie wyglądać strefa euro za 10 lat?**

Stawiam zakład, że będzie unią transferową, ale obawiam się rozpadu. Mówię o obawie, bo jestem głęboko przekonany, że potrzebujemy euro, aby kontynuować integrację ekonomiczną. Na razie uczymy się, jakie reguły działają, a jakie nie, ale powinniśmy zabrać się do rozwiązywania problemu. W końcu Ameryce udało się określić te reguły, w gruncie rzeczy musimy tylko przenieść je do Europy: w USA stanom nie wolno się zadłużać, a bank centralny nie może zastępować rynkowych przepływów kapitałowych.

#### **Kłopot polega na tym, że Unia nie jest federacją.**

Koniec końców potrzebujemy wspólnego, europejskiego państwa.

ROZMAWIAŁ WAWRZYNIEC SMOCZYŃSKI