

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie: „Wzrost gospodarczy i dług państwowy w UE: dwie nowatorskie propozycje” (opinia z inicjatywy własnej)

(2012/C 143/03)

Sprawozdawca: **Carmelo CEDRONE**

Dnia 14 lipca 2011 r. Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny postanowił, zgodnie z art. 29 ust. 2 regulaminu wewnętrznego, sporządzić opinię z inicjatywy własnej w sprawie:

„Wzrost gospodarczy i dług państwowy w UE: dwie nowatorskie propozycje” (opinia z inicjatywy własnej).

Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 2 lutego 2012 r.

Na 478. sesji plenarnej w dniach 22–23 lutego 2012 r. (posiedzenie z 23 lutego) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 121 do 46 – 11 osób wstrzymało się od głosu – przyjęła następującą opinię:

1. Główne zalecenia

J. Monnet: „Europa może osiągnąć postęp i zjednoczyć się jedynie dzięki zmaganiom z kryzysem”

1.1 EKES jest zdania, że problem euro ma przede wszystkim charakter polityczny, zaś w mniejszym stopniu gospodarczy. Wiarygodność euro jest bowiem osłabiona, odkąd agencje ratingowe straciły nadzieję, że rządy podejmą zdecydowane działania, by uniknąć niewypłacalności nadmiernie zadłużonych państw członkowskich. Najnowsze inicjatywy, takie jak wniosek Komisji w sprawie obligacji stabilności służą osiągnięciu stabilności, a nie ożywieniu wzrostu⁽¹⁾, podczas gdy projekt traktatu Rady o koordynacji i zarządzaniu⁽²⁾ charakteryzuje się znacznym „deficytem demokracji”, ponieważ powstaje bez uwzględnienia Parlamentu Europejskiego i innych instytucji UE.

1.2 EKES uważa ponadto, że warunkiem wyjścia z kryzysu strefy euro, który jest kryzysem systemowym, nie jest powrót do egoizmu narodowego czy ograniczenie praw, lecz raczej zmiana polityki gospodarczej, zwiększenie konkurencyjności, umocnienie sprawiedliwości, solidarności i spójności. Pomogłoby to przywrócić zaufanie społeczne do Unii Europejskiej oraz wiarę w możliwość odbudowania europejskiego modelu społecznego, odsuwając zagrożenie, jakim dla wszystkich byłoby niepowodzenie w przezwyciężeniu kryzysu, co z kolei mogłoby doprowadzić do sprzeniewierzenia samej idei Europy i do jej fiaska.

1.3 EKES jest zdania, że instytucje UE nie powinny ulegać pokusie kierowania się jedynie opiniami agencji ratingowych, chociaż czasami agencje te potrafią skutecznie zidentyfikować słabości rynku. Instytucje UE mają natomiast obowiązek wskazać obywatelom drogę skutecznego wyjścia z kryzysu, która zarazem będzie zakładała wizję przyszłości UE budującą zaufanie i optymizm, umacniającą poczucie przynależności oraz uczestnictwa we wcielaniu w życie wspólnego ideału postępu społecznego i osiągnięcia wysokiego poziomu zatrudnienia. W

szczególności wyborcy powinni widzieć, że stabilności towarzyszy wzrost, a nie tylko cięcia budżetowe, a silny wzrost gospodarczy mógłby przywrócić zaufanie do strefy euro i rynków finansowych oraz ich wiarygodność.

1.4 W tym kontekście EKES z zadowoleniem przyjmuje działania podejmowane przez instytucje europejskie na rzecz wspólnej polityki budżetowej i fiskalnej, chociaż podjęte dotychczas działania są niepełne, a ich zakres jest ograniczony. Uważa jednak, że – bez uszczerbku dla bezzwłocznego uruchomienia i wykorzystania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSSF), a następnie europejskiego mechanizmu stabilności (EMS) – należy jak najszybciej opracować dwie konkretne propozycje mające na celu podjęcie kwestii wzrostu (euroobligacje) oraz stabilizacji długu państwowego (obligacje unijne)⁽³⁾. Dzięki tym propozycjom niektóre państwa i UE mogłyby działać na rzecz obrony euro nie tylko za pomocą ograniczania wydatków publicznych, które prowadzi do pogorszenia warunków socjalnych, hamuje wzrost i powoduje zagrożenie recesją.

1.5 W szczególności, by doprowadzić do szybkiego pobudzenia wzrostu, konieczne jest opracowanie planu ożywienia gospodarczego, społecznego i kulturalnego, swego rodzaju „nowego paktu europejskiego”, który można by porównać do amerykańskiego Nowego Ładu (ang. *New Deal*), by pomóc państwom członkowskim cieszyć się silnym i trwałym

⁽¹⁾ Komisja Europejska. Wykonalność wprowadzenia obligacji stabilności. Zielona księga. COM(2011), 23 listopada.

⁽²⁾ Rada Europejska, projekt Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzania w Unii Gospodarczej i Walutowej. 10 stycznia.

⁽³⁾ Należy zauważyć, że przyjęta w niniejszej opinii definicja euroobligacji nie odpowiada ściśle definicji zastosowanej w innych źródłach. W zielonej księdze Komisji Europejskiej analizuje się wykonalność wprowadzenia obligacji stabilności w podobny sposób co w odniesieniu do obligacji unijnych proponowanych w niniejszej opinii, z tą jednak różnicą, że zakłada się, iż obligacje stabilności wymagać będą szeregu gwarancji lub gwarancji wspólnych. Inne propozycje, takie jak ta, której autorem jest Lorenzo Bini Smaghi, wykorzystują w tym samym kontekście drogi do stabilności termin „euroobligacje”, podczas gdy w niniejszej opinii euroobligacje odnoszą się do emisji netto obligacji w celu przywrócenia i utrzymania ożywienia gospodarczego. Zob. także Von Weizsäcker, J. i Delpla, J. (2010). *The Blue Bond Proposal*. The Bruegel Institute. Policy Brief 2010:3. Schmidt, C. M i in., (2011). *Proposal for a European Redemption Pact*, 9 listopada. Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

rozwojem opartym na konkurencyjności, wydajności, zatrudnieniu, opiece społecznej, dobrobycie, a przede wszystkim demokratycznym konsensusie. Pomogłoby to także stworzyć warunki do skutecznego wprowadzenia wspólnego zarządzania gospodarczego i fiskalnego.

1.6 Jako ewentualne rozwiązanie obecnego kryzysu zaproponowano szereg obligacji, których wprowadzeniu towarzyszyłyby niezbędne reformy strukturalne ⁽⁴⁾, do przyjęcia których należy zachęcać i motywować państwa członkowskie. Jednak propozycje te, w tym także zawarte w zielonej księdze Komisji, nie są zadowalające z politycznej perspektywy, ponieważ przewidują opcję oferowania gwarancji wspólnych lub szeregu gwarancji przez państwa członkowskie, co jest nie do przyjęcia dla rządów państw o kluczowym znaczeniu, takich jak Niemcy.

1.7 EKES uważa natomiast, że takie gwarancje i transfery nie są konieczne, by móc przekształcić część obligacji krajowych na unijne, ani w celu emisji netto euroobligacji. Uważa też, że finansowanie w oparciu o obligacje nie prowadziłoby do zbyt mało rygorystycznego zarządzania finansami publicznymi, jeśli przekształcony na dług unijny dług krajowy znajdowałby się na kontach obciążeniowych, a nie kredytowych. Emisje netto obligacji służyłyby nie finansowaniu deficytu, a przenoszeniu oszczędności, w tym światowych nadwyżek kapitału, na finansowanie inwestycji, które mogą poprawić spójność i konkurencyjność.

1.8 EKES proponuje zatem, by wprowadzić dwa uzupełniające się, lecz różne rodzaje obligacji UE: **obligacje unijne** mające przyczynić się do stabilizacji długu; **euroobligacje** mające pobudzać koniunkturę i wzrost. EKES zaleca także wykorzystanie części przyływu kapitału netto zasilającego euroobligacje w celu finansowania **Europejskiego funduszu kapitału wysokiego ryzyka** (*venture capital*), co było jednym z pierwotnych celów Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (EFI) ⁽⁵⁾.

1.9 Obligacje unijne: Zadłużenie publiczne, w wysokości większej niż 60% PKB zamienione – choćby stopniowo – na obligacje unijne, mogłoby znajdować się na skonsolidowanym rachunku obciążeniowym ⁽⁶⁾. Ponieważ obligacje te nie są przedmiotem obrotu, byłyby one zabezpieczone przed spekulacją związaną z działalnością agencji ratingowych. Żaden transfer fiskalny nie byłby potrzebny w ich przypadku. Państwa członkowskie, których zadłużenie jest przechowywane w formie obligacji unijnych, same wzięłyby na siebie ciężar obsługi swej części długu. Konwersja oznaczałaby także, iż większość z nich spełniałaby kryteria z Maastricht w odniesieniu do pozostałej części długu publicznego. Grecja nadal stanowiłaby szczególny problem, ale nie problem, którego nie można rozwiązać, a tym samym dający się kontrolować.

⁽⁴⁾ Począwszy od realizacji jednolitego rynku, zgodnie z propozycją zawartą w sprawozdaniu Montiego.

⁽⁵⁾ Holland, Stuart (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*. Przedmowa: Jacques Delors. Nottingham: Spokesman Press.

⁽⁶⁾ Prywatni właściciele papierów wartościowych uzyskaliby w ten sposób znaczne korzyści, jeśli chodzi o ryzyko bankructwa, gdyż krajowe papiery wartościowe zostałyby zamienione według wartości nominalnej obligacji unijnych przy wcześniejszej stopie rentowności.

1.10 Aby można było ten cel osiągnąć, pakt stabilności i wzrostu nie wymagałby wprowadzania zmian, natomiast zyskałby na wiarygodności, której mu obecnie brakuje z punktu widzenia rynków oraz wyborców, gdyż możliwe byłoby osiągnięcie stabilności bez stosowania środków oszczędnościowych. Ponadto zamiana znaczącej części (do 60%) długu krajowego zadłużonych państw UE mogłaby przebiegać w drodze wzmocnionej współpracy. Państwa członkowskie, które pragnęłyby zachować swoje obligacje, mogłyby to zrobić ⁽⁷⁾.

1.11 W odróżnieniu od obligacji unijnych euroobligacje, emitowane w celu pobudzenia koniunktury i wzrostu, mogłyby być przedmiotem obrotu i przyczynić się do napływu kapitału do UE. We wrześniu 2011 r. tzw. kraje BRICS, czyli Brazylia, Rosja, Indie, Chiny i Republika Południowej Afryki, oświadczyły, że są zainteresowane utrzymywaniem rezerw w euro, aby w ten sposób przyczynić się do stabilizowania strefy euro. Wykorzystywanie w tym celu euroobligacji, a nie wyłącznie obligacji krajowych, pomogłoby wzmocnić euro jako światową walutę rezerwową, a gospodarkom rozwijającym się pomogłoby w realizowaniu ambicji polegających na stworzeniu bardziej pluralistycznego światowego systemu rezerw walutowych.

1.12 Euroobligacje nie muszą obciążać zadłużenia publicznego Niemiec lub jakiegokolwiek innego państwa członkowskiego, nie wymagają też gwarancji wspólnych ani szeregu gwarancji państwowych. Europejski Bank Inwestycyjny skutecznie emituje obligacje bez potrzeby odwoływania się do gwarancji krajowych przez ponad 50 lat, czyniąc to z wielkim powodzeniem, dzięki czemu obroty jego dwukrotnie przewyższyły obroty Banku Światowego.

1.13 Zasilenie euroobligacji światowymi nadwyżkami kapitału pomogłoby ożywić wzrost, co stanowi najskuteczniejszy sposób ograniczenia długu i deficytów, czego dowiedziano podczas drugiej kadencji prezydenta Clintona, kiedy każdego roku odnotowywano nadwyżki w budżecie federalnym. Byłaby to forma współfinansowania inwestycji EBI, które są finansowane raczej z wpływów państw członkowskich będących ich beneficjentami niż z transferów fiskalnych pomiędzy państwami członkowskimi.

⁽⁷⁾ Państwa członkowskie, które pragną ustanowić między sobą procedurę wzmocnionej współpracy w ramach kompetencji niewyłącznych Unii, mogą korzystać w tym celu z jej instytucji i wykonywać te kompetencje, stosując odpowiednie postanowienia traktatów, z zastrzeżeniem ograniczeń oraz zgodnie ze szczegółowymi postanowieniami określonymi w art. 20 (TUE) i w art. 326–334 (TFUE). Wzmocniona współpraca powinna służyć realizacji celów Unii, chronić jej interesy i wzmacniać proces integracji. Taka forma współpracy powinna być w każdej chwili dostępna dla wszystkich państw członkowskich. Decyzja zezwalająca na wzmocnioną współpracę powinna zostać przyjęta przez Radę jako procedura ostatniej szansy, po stwierdzeniu, że cele takiej współpracy nie mogą zostać osiągnięte w odpowiednim terminie przez Unię jako całość oraz pod warunkiem uczestniczenia w niej co najmniej dziewięciu państw członkowskich. Akty przyjęte w ramach procedury wzmocnionej współpracy są wiążące jedynie dla uczestniczących w niej państw członkowskich i nie powinny być uznawane za dorobek prawny UE, który musi zostać przyjęty przez państwa kandydujące do członkostwa w Unii (art. 20 TUE). Wszyscy członkowie Rady mogą uczestniczyć w jej obradach w sprawie wzmocnionej współpracy, jednak tylko członkowie Rady reprezentujący państwa członkowskie uczestniczące we wzmocnionej współpracy biorą udział w głosowaniu (art. 330 TFUE).

1.14 Wzrost finansowany dzięki obligacjom i oparty na inwestycjach w ramach powierzonych w 1997 r. na mocy Amsterdamskiego Programu Działań Specjalnych Grupie EBI kompetencji w zakresie spójności i konwergencji mogłyby uzyskać poziom makroekonomiczny dla transferów fiskalnych.

1.15 Wzrosłaby **spójność**: Euroobligacje mogłyby współfinansować projekty inwestycyjne EBI, w przypadku których bank ten w 1997 r. otrzymał uprawnienia dotyczące wspierania spójności i konwergencji w następujących sektorach: opieka zdrowotna, kształcenie, rewitalizacja miast, środowisko naturalne, technologie ekologiczne, wsparcie dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz dla podmiotów rozpoczynających działalność w sektorze nowych technologii.

1.16 Wzrosłaby **konkurencyjność**, pod warunkiem, że część przepływu kapitałów zgromadzonych dzięki emisji euroobligacji byłaby przeznaczona na finansowanie funduszu venture capital dla małych i średnich przedsiębiorstw, dzięki czemu powstałaby europejska Mittelstandspolitik (polityka wsparcia MŚP), która była jednym z pierwotnych celów Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, obecnie połączonego z Grupą EBI.

1.17 Podczas gdy Europejski Bank Centralny jest strażnikiem stabilności, Grupa EBI może zapewnić wzrost, gdy projekty inwestycyjne są współfinansowane dzięki euroobligacjom. Po kryzysie finansowym z 2008 r. EBI został zapytany o to, czy podjąłby się utrzymywania i emisji obligacji w celu stabilizacji długów. Odpowiedź brzmiała „nie”, co wówczas było zrozumiałe. Jednak oprócz tego jednym z pierwotnych celów Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego miała być emisja obligacji unijnych zaproponowanych przez Jacques'a Delorsa w białej księdze Komisji z 1993 r. w sprawie wzrostu, konkurencyjności i zatrudnienia. Jako część Grupy EBI i na podstawie doświadczenia EBI związanego z uwieńczoną sukcesem emisją obligacji, Europejski Fundusz Inwestycyjny mógłby podjąć się emisji netto euroobligacji (zob. dalej, pkt 5.2–5.8 niniejszej opinii).

1.18 Euroobligacje mogłyby zatem posłużyć do współfinansowania europejskiego planu na rzecz wzrostu i „europejskiego paktu na rzecz wzrostu”, przy zaangażowaniu wszystkich swoich najlepszych sił: przedsiębiorstw, związków zawodowych, stowarzyszeń w pakt stanowiący siłę napędową, dzięki której można będzie podejmować konkretne działania w odpowiedzi na obecny kryzys. Byłby to europejski „Nowy Ład” (New Deal), wzorowany na modelu amerykańskim, zdolny pobudzić rozwój i zatrudnienie, ograniczyć zadłużenie, odbudować ufność i nadzieję w przyszłość UE, a zwłaszcza w zmniejszenie bezrobocia wśród młodych ludzi.

1.19 Jednocześnie konieczne będzie zapoczątkowanie procesu, który umożliwi niezwłoczne stawienie czoła fundamentalnym kwestiom UE, takim jak **wymiar gospodarczy** i fiskalny, jak to uczyniono na szczycie brukselskim w dniach 8–9 grudnia 2011 r., i który objąłby także wzmocnienie EBC jako gwaranta stabilności finansowej oraz **wymiar społeczny i polityczny**, aby zaradzić problemowi deficytu demokratycznego i przyspieszyć proces decyzyjny. W praktyce chodzi o to, by przewyżczyć wszelkie ograniczenia (a w szczególności ograniczenia w procesie decyzyjnym i problemy polityczne), które utrudniały i nadal utrudniają UE szybkie i skuteczne działanie z myślą nie tylko o wspieraniu euro, lecz także o tym, by nie narażać na niebezpieczeństwo samego istnienia Unii i jej racji bytu przez pogłębianie kryzysu, w jakim się ona znajduje.

2. Kontekst

2.1 Głównym celem niniejszej opinii jest więc opracowanie programu działań do natychmiastowego wdrożenia, bez konieczności tworzenia nowych instytucji lub zmian traktatów, który mógłby stać się podstawą wspólnego zarządzania zadłużeniem strefy euro. Uznając potrzebę ograniczenia poziomu długu krajowego, który zagrażałby równowadze, opinia ta uzupełnia inne opinie już sporządzone lub właśnie opracowywane przez EKES w sprawach dotyczących wzrostu, polityki przemysłowej i finansowej, wydajności i konkurencyjności.

2.2 Po zakończeniu kryzysu finansowego z lat 2007–2008, wyrażano nadzieję, że najgorsze już minęło. Wychodzenie z kryzysu drogo kosztowało obywateli europejskich i spowodowało wzrost długu publicznego. Ale po dwóch latach, pomimo krótkoterminowego wzrostu długu krajowego spowodowanego kosztami związanymi z pomocą dla banków, winą zaczęto obciążać nie dług prywatny, lecz dług publiczny.

2.3 Atak na kraje uznawane za najsłabsze wyraźnie unaoczniał niestabilność strefy euro, chociaż całkowita suma zadłużenia krajowego, którą w każdym razie należy zmniejszyć i poddać kontroli, pozostaje na poziomie niższym niż w Stanach Zjednoczonych. Środki, które zostały podjęte, jakkolwiek z opóźnieniem, oznaczają wielki krok naprzód, są jednak niewystarczające, ponieważ mamy do czynienia z kryzysem systemowym, który nie zależy od zadłużenia jednego czy drugiego państwa.

2.4 Wszystko to wyraźnie unaoczniało podstawowy problem, z którym wiąże się przetrwanie zarówno strefy euro, jak i samego projektu integracji europejskiej – chodzi mianowicie o to, kto dyktuje prawa i kto ma ostatnie słowo. Obecnie bowiem europejskie społeczeństwo obywatelskie jasno zrozumiało, że kontrolę nad sytuacją sprawują już nie wybrane przez obywateli rządy, lecz struktury niepochozące z wyboru, które je zastąpiły. Zagrożone jest więc nie demokratyczne umocowanie poszczególnych rządów, lecz przetrwanie procesu demokratycznego na szczeblu europejskim.

2.5 Do 2008 r. euro nie odczuwało wahań kursów walutowych i umacniało się w stosunku do dolara, zdobywając pozycję drugiej światowej waluty rezerwowej. Sytuacja zmieniła się, a euro znalazło się w ogniu krytyki, między innymi dlatego, że do czasu kryzysu w Grecji agencje ratingowe zakładały, iż Unia nie pozwoli na bankructwo kraju należącego do strefy euro. Jako że grecki kryzys nie został szybko rozwiązany, rosły gwałtownie tzw. spready dla nowo emitowanych obligacji. Ze względu na brak woli politycznej przez ponad dwa lata nie znaleziono rozwiązania na wyjście z kryzysu spowodowanego zadłużeniem państwowym w Europie, a w związku z tym agencje ratingowe obniżyły rating długu kolejnych państw strefy euro, co obecnie negatywnie wpływa na wszystkie państwa Europy.

2.6 UE, mając świadomość konieczności zmniejszenia długu (w sposób stopniowy, tak aby „winny” pacjent nie umarł, lecz wyzdrowiał), musi działać z większą determinacją. W istocie państwa, nie tylko te najbardziej zadłużone, mają związane ręce, ponieważ nie mogą zwiększać deficytu, zaś niska

stopa wzrostu sprawia, że tak jak UE wstrzymują się one z decyzjami lub też podejmują je z opóźnieniem. Rynki obligacji również nie reagują dobrze na politykę oszczędności, ograniczeń i cięć budżetowych, które łączą się z zagrożeniem niskiego lub ujemnego wzrostu.

2.7 Należy m.in. skończyć z fałszywym przekonaniem, że nadwyżki jednego państwa są związane z deficytami w innym. To samo dotyczy fałszywej hipotezy wypierania sektora prywatnego z rynków kapitałowych (ang. *crowding out*) i równie nieprawdziwego poglądu, że ograniczanie inwestycji publicznych i trzymanie się jedynie koniecznych wydatków spowoduje napływ kapitału z sektora prywatnego. Przeciono także fakt, iż choć w przeszłości w niektórych przypadkach w UE po realizacji programów oszczędnościowych w mniejszych państwach członkowskich następował okres ożywienia gospodarczego, działo się to, gdy UE jako całość zwiększała popyt na eksport, a w szeregu przypadków towarzyszyła temu depresja walut, co obecnie nie jest możliwe w państwach należących do strefy euro.

2.8 UE musi przywrócić wiarę obywateli Europy w to, że jedna waluta jest dla nich korzystna. Wiąże się to z wprowadzeniem programu działań na rzecz ożywienia gospodarczego, społecznego i kulturalnego, swego rodzaju „nowego europejskiego paktu”, wzorowanego na amerykańskim Nowym Ładzie, którego powodzenie zachęciło prezydenta Trumana do poparcia planu Marshalla, który nie tylko pomógł w powojennej odbudowie, ale także pozwolił wszystkim europejskim państwom cieszyć się trwałym rozwojem opartym na konkurencyjności, wydajności, zatrudnieniu, opiece społecznej, dobrobycie, a przede wszystkim konsensusie (społecznym udziale i partnerstwie).

2.9 Taka perspektywa, obejmująca stabilność i wzrost, sprzyjałaby politycznemu konsensusowi w sprawie przyszłych narzędzi wspólnego zarządzania gospodarczego i fiskalnego. Wbrew logice jest stosowanie wspólnej waluty przy 17 różnych krajowych strategiach politycznych zarządzania długiem. By rozwiązać ten problem nie wystarczy jednak rygorystyczna polityka fiskalna. Potrzebne są zarówno spójne strategie zarządzania długiem, jak i wspólne instrumenty finansowe, które pomogą finansować europejski wzrost w okresie, gdy dąży się do obniżania nadmiernego poziomu zadłużenia krajowego.

2.10 Odpowiedź UE na kryzys nie może sprowadzać się do słów: „dyscyplina, oszczędność, cięcia, wyrzeczenia”, bez względu na konsekwencje. Nie wspominając już o ocenie i rozróżnieniu pomiędzy państwami „rozwąznanymi” i „lekkomyślnymi”, które często nie są zgodne z prawdą i faktyczną odpowiedzialnością. Takie podejście prowadzi do niezadowolonych, egoizmu, urazy i rozgoryczenia, także między na poziomie międzykulturowym, i może powodować osłabienie Europy przez atmosferę małości i niebezpiecznego populizmu. Przyczyny tego stanu rzeczy leżą w złej diagnozie i moralistycznej ocenie kryzysu, co powstrzymuje tzw. „rozważnych” przed pomaganiem innym.

2.11 Konflikt interesów pomiędzy „przymusem oszczędzania” a „wzrostem” jest dylematem, który UE musi rozwiązać za zgodą swoich obywateli, działając jednocześnie na dwóch płaszczyznach, o czym mowa jest w kolejnych punktach.

2.12 Z jednej strony należy sformułować nową, śmielszą propozycję w sprawie długu państwowego, która w oparciu o wspólną solidarność będzie przewidywała obniżenie poziomu zadłużenia, utrzymanie odpowiedzialności państw członkowskich i obronę przed atakami spekulacyjnymi, w oparciu o postanowienia Traktatu. Obrona euro, będąca przede wszystkim sprawą polityczną, wyszłaby na dobre wszystkim krajom, zwłaszcza bogatszym, i pozwoliłaby zapobiec paradoksalnej sytuacji, w której marzenie o wspólnej walucie staje się koszmarem dla obywateli UE.

2.13 Celem drugiej propozycji powinno być zdobycie zaufania obywateli Europy. Należy w związku z tym uruchomić program działań na rzecz ożywienia gospodarczego, społecznego i kulturalnego, który pomoże do 2020 r. zrealizować założenia Europejskiego programu naprawy gospodarczej, przy zapewnieniu odpowiednich środków finansowych. UE powinna ponadto zaprezentować wielką ideę, w rodzaju „nowego paktu europejskiego”, wzorowanego przykładowo na amerykańskim „Nowym Ładzie” (New Deal). Jak wiadomo, „Plan Marshalla” nie tylko przyczynił się do powojennej odbudowy, lecz także umożliwił wszystkim europejskim krajom trwały rozwój w oparciu o konkurencyjność, wydajność, zatrudnienie, opiekę społeczną, dobrobyt, a przede wszystkim konsensus (społeczny udział i partnerstwo).

2.14 Dlatego też UE musi podjąć wzmocniony wysiłek i odpowiedzieć jednym głosem na pytania rynków, które na skutek działania w sposób nieuregulowany i niekontrolowany natrafiły na swoje ograniczenia. Nie oznacza to jednak, że wszystkie państwa członkowskie będą musiały jednogłośnie opowiedzieć się za nowymi instrumentami finansowymi. Zasada wzmocnionej współpracy może zostać zastosowana w tej dziedzinie. Zamiast ograniczać strefę euro do „twardego jądra” państw, które mogłyby na tym ucierpieć, należałoby raczej umożliwić krajom poddawanych atakom spekulacyjnym przeniesienie znacznej części ich długu państwowego na europejskie konto dłużników, z korzyścią dla wszystkich państw członkowskich.

3. Obligacje unijne służące stabilizacji długu krajowego

3.1 W Europie dług państwowy nie może już być uważany za problem niezależnych państw. Ograniczenia i błędy UE i jej państw członkowskich oraz brak skutecznych ram nadzorowania i kontrolowania instytucji finansowych ułatwiły ataki na waluty krajowe⁽⁸⁾. Złe zarządzanie publicznymi finansami umniejszyło niezależność kilku państw członkowskich znajdujących się w słabszej pozycji.

3.2 Zdaniem EKES-u konieczne jest skonsolidowanie dyscypliny rachunków publicznych w niektórych państwach, m.in. za pomocą sprawiedliwych i wspólnie uzgodnionych reform strukturalnych. W perspektywie długoterminowej można planować utworzenie unii fiskalnej i Ministerstwa Gospodarki i Skarbu strefy euro. Wbrew logice jest stosowanie

⁽⁸⁾ Zob. opinia EKES-u w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych, Dz.U. C 54 z 19.2.2011, s. 37.

wspólnej waluty (i budżetu) przy 17 różnych strategiach politycznych zadłużenia. Jednak w tej chwili konieczne są pilne działania w celu stabilizacji zadłużenia krajowego, a także wspólne zarządzanie budżetami państw członkowskich poprzez nadzór UE.

3.3 Na płaszczyźnie politycznej należy także dobitniej podkreślić, że podczas gdy niektóre państwa członkowskie odnotowują wysokie zadłużenie, sama Unia nie jest obciążona długiem. Do maja 2010 r. i początku wykupywania długów krajowych Unia nie była wcale zadłużona. Nawet w następstwie działań związanych z wykupywaniem i ratowaniem banków zadłużenie Unii nieznacznie przekroczyło 1% jej PKB. Jest to mniej niż jedna dziesiąta stosunku długu do wartości PKB Stanów Zjednoczonych w latach trzydziestych ubiegłego stulecia, gdy administracja prezydenta Roosevelta zaczęła przenosić oszczędności na finansowanie inwestycji poprzez rozszerzenie emisji obligacji amerykańskiego skarbu państwa⁽⁹⁾. **W przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych UE może odnieść korzyści wynikające z późnego rozpoczęcia emisji obligacji.**

3.4 Niezależność państw można przywrócić dzięki Unii, pozwalając rządowi, a nie rynkom finansowym, na podejmowanie decyzji, oraz wspierając ten proces poprzez zaostrenie nadzoru i oceny odpowiedzialności uczestników rynków finansowych, w tym agencji ratingowych. Można tego dokonać jednak bez wykupu długów, wspólnych gwarancji państwowych lub transferów fiskalnych. Przykładowo w celu finansowania Nowego Ładu administracja Roosevelta nie wykupywała długów poszczególnych stanów USA ani też nie zobowiązywała ich do udzielania gwarancji dla obligacji skarbowych rządu federalnego USA, czy też domagała się od nich transferów fiskalnych. Stany Zjednoczone finansują swoje obligacje skarbowe z podatków federalnych, natomiast Europa nie prowadzi wspólnej polityki podatkowej. Jednakże państwa członkowskie mogą finansować część swoich obligacji krajowych zamienionych na obligacje Unii Europejskiej bez dokonywania transferów fiskalnych pomiędzy sobą.

3.5 Wraz z przyjęciem, w odpowiedzi na wydarzenia na rynkach finansowych, strategii na rzecz oszczędzania, odroczony został europejski program naprawy gospodarczej. Większość wyborców nie wie nawet o zobowiązaniach Unii w kontekście tego programu, ma natomiast pełną świadomość wyrzeczeń, jakich się od nich wymaga w celu ratowania banków i funduszy hedgingowych. Szeroka opinia publiczna nie jest bliżej zaznajomiona z pojęciem europejskiego programu naprawy gospodarczej.

3.6 Zamiana części długu krajowego na zadłużenie wobec Unii Europejskiej mogłaby nastąpić także w ramach wzmocnionej współpracy, przy czym główne państwa członkowskie, w tym Niemcy, zachowałyby swoje obligacje. Zgodnie z traktatem lizbońskim wzmocniona współpraca odbywa się pomiędzy mniejszością państw członkowskich. Jednak samo wprowadzenie euro było w istocie przypadkiem wzmocnionej współpracy pomiędzy większością państw członkowskich. Instytut Bruegla zaproponował utworzenie nowej instytucji, która przechowywałaby obligacje będące wynikiem zamiany

długów krajowych państw członkowskich na zadłużenie wobec Unii⁽¹⁰⁾. Nowa instytucja nie jest jednak potrzebna.

3.7 Zamieniona na obligacje unijne część długu krajowego zamiast stać się przedmiotem obrotu mogłaby być przechowywana przez Europejski Instrument Stabilności Finansowej (a następnie przez europejski mechanizm stabilności) na odpowiednim rachunku zamiany długu⁽¹¹⁾. Pozwoliłoby to zabezpieczyć te powstałe z zamiany obligacje przed spekulacją. Inwestorzy mogliby zachować swoje aktywa do ostatecznego terminu wykupu obligacji z zastosowaniem dominującej stopy procentowej. Pomogłoby to uniknąć potencjalnych nadużyć, ponieważ obligacje na rachunkach obciążeniowych nie mogłyby być wykorzystywane do kreacji kredytów netto. Korzyścią zarówno dla rządów, jak i posiadaczy obligacji byłoby znaczne obniżenie ryzyka bankructwa pewnych państw członkowskich.

4. Euroobligacje mające wspierać ożywienie koniunktury i zrównoważony wzrost

4.1 Ostatnie wydarzenia dobitnie pokazały, że aby można było skuteczniej zaradzić kwestii pogłębiającej się nierównowagi makroekonomicznej, koniecznością dla Unii jest wspólne zarządzanie gospodarcze i społeczne, realizowane zgodnie z jednością, jaką tworzy wspólna waluta. Dotychczas jednak Komisja Europejska i Rada Europejska zajmowały się jedynie stabilnością, odraczając zajęcie się potrzebą ożywienia wzrostu.

4.2 Takie podejście nie bierze pod uwagę społecznych i globalnych konsekwencji przedłużającego się okresu stosowania środków oszczędnościowych, chociaż dla państw rozwijających się ważne jest utrzymanie europejskiego popytu na produkty przez nie eksportowane. Nie bierze się także pod uwagę faktu, że wzrost gospodarczy można pobudzać nie za pomocą transferów fiskalnych pomiędzy państwami członkowskimi, ale dzięki ponownemu wykorzystaniu nadwyżek odnotowanych przez gospodarki wschodzące.

4.3 Przykładowo jeden z argumentów przywoływanych z całą mocą w różnych publikowanych w prasie propozycjach, które nawiązują do propozycji Instytutu Bruegla oraz wcześniejszej propozycji Delorsa (z 1993 r.) w sprawie obligacji Unii Europejskiej, głosi, że emisje netto euroobligacji przyciągnęłyby nadwyżki banków centralnych krajów wschodzących oraz funduszy majątkowych gwarantowanych przez państwo, co spowodowałoby efekt mnożnikowy.

4.4 Dzięki wspomnianemu napływowi kapitału zasilającego euroobligacje można byłoby zrealizować zobowiązanie państw członkowskich i Parlamentu Europejskiego z 2008 r. związane ze wspomnianym już europejskim programem naprawy gospodarczej. Jakkolwiek początkowo emisja tych obligacji wzrastałaby, skumulowany napływ kapitału pochodzącego z nadwyżek banków centralnych krajów o gospodarkach wschodzących oraz funduszy majątkowych gwarantowanych przez państwo, których wartość wynosi prawie 3 bln dolarów, byłby znaczący.

4.5 Wartość napływającego kapitału mogłaby dorównać wartości zasobów własnych Komisji lub też ją przewyższyć i to bez potrzeby dokonywania transferów fiskalnych, którym sprzeciwiają się Niemcy i pewne inne państwa członkowskie. Pomogłoby one także współfinansować inwestycje Grupy EBI w dziedzinach objętych polityką spójności, takich jak zdrowie, edukacja, rewitalizacja miast i ochrona środowiska.

⁽⁹⁾ Stany Zjednoczone nie zdecydowały się na finansowanie deficytu aż do drugiej kadencji Roosevelta. Jednak główną siłą napędową pozwalającą podnieść się z kryzysu podczas zarówno pierwszej, jak i drugiej kadencji Roosevelta były finansowane z obligacji inwestycje społeczne i ekologiczne, a z tego przykładu mogłaby obecnie skorzystać Europa, by wspomóc ożywienie gospodarcze.

⁽¹⁰⁾ Zob. także Von Weizäcker, J. i Delpla, J. (2010), *The Blue Bond Proposal*, Bruegel Policy Brief 2010/03.

⁽¹¹⁾ Prywatni posiadacze niezbywalnych papierów wartościowych na rynku mogliby zbyć je w ramach europejskiego mechanizmu stabilności, w razie potrzeby, według wartości nominalnej, aby osiągnąć ustalony próg.

4.6 W ramach amsterdamskiego programu działań specjalnych z 1997 r. przyznano EBI uprawnienia dotyczące celów w zakresie spójności i konwergencji, co pozwoliło mu czterokrotnie zwiększyć wartość udzielanych przez siebie pożyczek na finansowanie inwestycji. Dalsze czterokrotne zwiększenie inwestycji EBI przyniosłoby efekt porównywalny z planem Marshalla, czyli amerykańskim programem pomocy gospodarczej dla Europy po II wojnie światowej⁽¹²⁾. Jednak w odróżnieniu od planu Marshalla czy funduszy strukturalnych środki finansowe nie opierałyby się na pożyczkach, ale pochodziły z przeniesienia oszczędności do budżetu na inwestycje. Dzięki oddziaływaniu mnożników ekonomicznych takie inwestycje wiązałyby się z trwałym popytem w sektorze prywatnym i wzrostem zatrudnienia. Przywróciłyby to wiarę na rynkach i pośród opinii społecznej w to, że zamiast wprowadzać środki oszczędnościowe można dążyć do wyższego poziomu życia i dobrobytu. Wzrost gospodarczy i wyższa stopa zatrudnienia przynosiłyby także bezpośrednie i pośrednie dochody podatkowe i mogłyby przyczynić się do obniżenia zadłużenia i deficytu.

5. Ramy prawno-instytucjonalne propozycji

5.1 Obligacje Unii Europejskiej a Europejski Instrument Stabilności Finansowej

5.1.1 Europejski Instrument Stabilności Finansowej mógłby obejmować część zadłużenia publicznego zamienioną na obligacje unijne i znajdującą się na odpowiednim rachunku zamiany długu, co byłoby zgodne ze stabilizującą funkcją tego instrumentu. Nie byłby w tym przypadku przeszkodą fakt, że w lipcu 2012 r. instrument ten ma zostać zastąpiony przez Europejski Mechanizm Stabilności (EMS), który od tej pory obejmowałby dług zamieniony na obligacje.

5.1.2 Zasada, zgodnie z którą zadłużenie zamienione na obligacje unijne nie może być przedmiotem obrotu, zabezpieczyłaby Europejski Instrument Stabilności Finansowej przed degradacją spowodowaną działaniami agencji ratingowych i rynków obligacji. Przechowywanie obligacji na rachunku obciążeniowym upewniłoby Niemcy i pozostałe państwa członkowskie, że zadłużenie państwowe zamienione na obligacje Unii Europejskiej nie może być wykorzystywane do kreacji kredytów.

5.2 Koncepcja EFI a euroobligacje

5.2.1 EBC nie musi się angażować w emisje obligacji netto. Początkowo przewidywano, że emisja własnych obligacji przez Unię Europejską będzie się odbywała za pośrednictwem Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, który został utworzony w 1994 r., a od roku 2000 jest częścią Grupy EBI. Pierwotnym zadaniem EFI było powiązanie wspólnotowej waluty ze wspólnotowymi obligacjami, natomiast drugim zadaniem było udzielanie wsparcia finansowego małym i średnim przedsiębiorstwom oraz przedsiębiorstwom zakładanym w sektorze zaawansowanej technologii. Od roku 1994 jest to jego jedyna funkcja⁽¹³⁾.

5.2.2 Początkowa koncepcja EFI brała pod uwagę fakt, iż wspólna waluta pozbawi państwa członkowskie dewaluacji

jako środka równoważenia bilansów płatniczych, a także fakt braku wsparcia politycznego dla transferów fiskalnych osiągających rozmiary zalecane w sprawozdaniu MacDougalla⁽¹⁴⁾. Jednak wskazując na wcześniejsze doświadczenia związane z Nowym Ładem, liczone się także z tym, że europejskie obligacje mogą posłużyć do finansowania polityki strukturalnej, społecznej i regionalnej, co sugerowano już w raporcie Spaaka z 1956 roku w sprawie wspólnego rynku⁽¹⁵⁾. Było to także zgodne z celami sprawozdania MacDougalla w sprawie strukturalnych i koniunkturalnych środków polityki zatrudnienia i polityki regionalnej mających zmniejszyć dysproporcje między regionami pod względem wyposażenia w kapitał i wydajności.

5.3 Zadania EFI w zakresie kapitału venture

5.3.1 Zalecenie z 1993 r., zgodnie z którym EFI powinien wspierać małe i średnie przedsiębiorstwa, dotyczyło nie tylko gwarancji kapitałowych lub kredytów dla MŚP, ale także europejskiego funduszu kapitału podwyższonego ryzyka (venture capital), posiadającego budżet w wysokości do 60 mld ecu i szczególne kompetencje w dziedzinie finansowania nowo powstałych przedsiębiorstw zajmujących się zaawansowanymi technologiami.

5.3.2 Zasoby tego funduszu, finansowane z obligacji UE, byłyby inwestowane na przestrzeni kilku lat, lecz posiadałyby potencjał makroekonomiczny. Racjonalne zarządzanie funduszem, odbywające się we współpracy z krajowymi agencjami kredytowymi i regionalnymi agencjami rozwoju dysponującymi wiedzą o lokalnych MŚP, powinno zapewnić możliwość finansowania obligacji z wpływów z kapitału własnego tych MŚP, gdyby pozwalały na to dobre rezultaty tych przedsiębiorstw.

5.3.3 Celem funduszu było złagodzenie niedostatku prywatnego kapitału venture w Europie (w porównaniu z USA), zmniejszenie zależności MŚP od kredytów o stałym oprocentowaniu, co stawało w gorszym położeniu nowo tworzone przedsiębiorstwa, zanim były one w stanie zdobyć sobie rynek, a tym samym zwiększenie innowacyjności i konkurencyjności w skali mikro, co oddziaływałoby pozytywnie w skali makroekonomicznej i przynosiłoby korzyści społeczne.

5.3.4 Po utworzeniu EFI w 1994 r. jego rola jako gwaranta raczej kapitału typu venture niż kredytów była zanedbywana, w wyniku czego do chwili włączenia do Grupy EBI w 2000 r. udzielił on małym i średnim przedsiębiorstwom gwarancji na sumę jedynie 1 mld ecu. Do pierwotnej koncepcji instrumentu mikroekonomicznego oddziałującego w sposób makroekonomiczny powrócono dopiero we wrześniu 2008 r. na posiedzeniu Rady ds. Gospodarczych i Finansowych (Ecofin) w Nicei, na którym opracowano program pomocy dla MŚP w wysokości 30 mld EUR, jakkolwiek nadal w postaci raczej kredytów niż wkładów w kapitał tych firm.

5.3.5 Należy ponownie przemyśleć rolę EFI jako funduszu kapitału typu venture, a nie jedynie funduszu udzielającego kredytów w kontekście emisji netto euroobligacji, gdyż mogłyby on być uzupełniającym środkiem zamiany części długu krajowego na dług wobec Unii.

⁽¹²⁾ Sondaż zlecony w połowie 1950 r. objął próbę 2 000 osób we Francji, Norwegii, Danii, Holandii, Austrii i Włoszech. Ogółem 80% respondentów słyszało o planie Marshalla, zaś od 25% do 40% potrafiło wytłumaczyć jego działanie.

⁽¹³⁾ Stuart Holland (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*. Op. Cit.

⁽¹⁴⁾ Od 5 do 7% PKB – Komisja Europejska (1977). *Sprawozdanie grupy analitycznej ds. roli finansów publicznych w integracji europejskiej*.

⁽¹⁵⁾ Międzyrządowy Komitet ds. Integracji Europejskiej (1956). *Report on the General Common Market* (raport Spaaka).

5.4 EBI

5.4.1 EBI zawsze emitował własne obligacje i wyraźnie opowiedział się za utrzymaniem ich swoistego charakteru, odrębnego od euroobligacji. Jest to uzasadnione z paru powodów. Po pierwsze, EBI emituje własne obligacje przede wszystkim w ramach finansowania projektów i tę specyfikę należałoby jego zdaniem zachować. Po drugie, zakładano, że obsługa euroobligacji będzie wymagała transferów fiskalnych, natomiast EBI do obsługi swoich zobowiązań wykorzystywał wpływy z finansowanych przez siebie projektów. Po trzecie, transfery fiskalne mogłyby wymagać zwiększenia środków własnych Komisji, co jest mało prawdopodobne. EBI obawia się także obniżenia własnego ratingu kredytowego jako konsekwencji jego udziału w stabilizacji zadłużenia.

5.5 Uzupełniający charakter funkcji EBI i EFI

5.5.1 Ograniczenia te nie miałyby zastosowania do emisji netto euroobligacji przez Europejski Fundusz Inwestycyjny. EBI i EFI są różnymi instytucjami, chociaż wchodzą w skład tej samej grupy. Tym samym euroobligacje emitowane przez EFI różniłyby się od obligacji EBI i od obligacji unijnych służących i stabilizowaniu zadłużenia i znajdujących się w posiadaniu Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej.

5.5.2 Euroobligacje emitowane przez EFI mogłyby dopełniać obligacje EBI w procesie wspólnego finansowania projektów. Do obsługi obligacji mogłyby służyć raczej wpływy z projektów inwestycyjnych, a nie transfery fiskalne. EBI zachowałaby kontrolę, zastrzegając sobie kompetencje w zakresie zatwierdzania projektów i zarządzania nimi, a tym samym utrzymałaby swoje kierownicze prerogatywy w tym zakresie.

5.5.3 Tam gdzie potrzebne byłoby zaangażowanie ze strony partnerów lokalnych, które samo w sobie jest istotnym elementem, EBI mogłyby je uzyskać, zapraszając do współpracy przy zarządzaniu projektami takie krajowe instytucje kredytowe, jak Caisse des Dépôts et Consignations, Cassa Depositi e Prestiti oraz Kreditanstalt für Wiederaufbau.

5.6 Zarządzanie obligacjami EFI

5.6.1 EFI potrzebowałby nowego planu operacyjnego w celu zarządzania emisjami obligacji na otwartym rynku, co w jego pierwotnej koncepcji było zasadniczą funkcją. Wymagałoby to powołania zespołu specjalistów o wysokich umiejętnościach zawodowych, niemniej mogliby oni rekrutować się z EBI i kontaktować się z krajowymi agencjami zarządzającymi długiem publicznym. Z uwagi na fakt, że emisje euroobligacji wzrastałyby stopniowo, taki nowy zespół mógłby postawić etapami przez pewien czas.

5.6.2 Rada ds. Gospodarczych i Finansowych (Ecofin) jest organem zarządzającym Grupy EBI. Do podjęcia decyzji w sprawie emisji euroobligacji przez EFI **nie będzie konieczna zmiana traktatu**, tak samo jak nie była ona potrzebna w celu ustanowienia EFI w 1994 r.

5.7 Do ustalenia kryteriów europejskiego programu naprawy gospodarczej niepotrzebna jest decyzja Rady Ecofin ani też wniosek Komisji. Od czasu amsterdamskiego programu działań specjalnych oraz szczytów Rady w Luksemburgu w 1997 r. i w Lizbonie w 2000 r. EBI otrzymał od Rady Europejskiej uprawnienia w zakresie spójności i konwergencji dotyczące inwestowania w zdrowie, edukację, renowację miast, środowisko miejskie, ekologiczne technologie, wsparcie finansowe dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz przedsiębiorstwa zakładane w sektorze zaawansowanej technologii, a także transeuropejskie sieci transportowe i komunikacyjne.

5.8 Od 1997 r. EBI udało się czterokrotnie zwiększyć roczną wartość finansowania inwestycji do poziomu równego dwóm trzecim środków własnych Komisji. Jej dalsze czterokrotne zwiększenie do 2020 r., uzyskane dzięki współfinansowaniu w postaci inwestowania banków centralnych oraz funduszy majątkowych krajów posiadających nadwyżki w euroobligacje, mogłoby urzeczywistnić realizację europejskiego programu naprawy gospodarczej. Jest to tym bardziej prawdopodobne w świetle dowodów, że mnożnik inwestycyjny wynosi trzy, a tym samym jest dwu lub trzykrotnie wyższy niż mnożnik podatkowy⁽¹⁶⁾.

Bruksela, 23 lutego 2012 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Staffan NILSSON

⁽¹⁶⁾ J. Creel, P. Monperrus-Veroni & F. Saraceno (2007). *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Working Papers 2007-13.