



BIULETYN

Nr 67 (1179), 23 maja 2014 © PISM

Redakcja: Marcin Zaborowski (redaktor naczelny) • Katarzyna Staniewska (sekretarz redakcji)
Jarosław Cwiek-Karpowicz • Aleksandra Gawlikowska-Fyk • Artur Gradziuk • Piotr Kościński
Łukasz Kulesa • Roderick Parkes • Patrycja Sasnal • Marcin Terlikowski

Koniec programu pomocowego Portugalii – dobry znak dla strefy euro?

Patryk Toporowski

Portugalia, jako trzecie państwo strefy euro, wyszła z trzyletniego programu ratunkowego. Międzynarodowe rynki finansowe mogą to odczytywać jako zapowiedź końca kłopotów gospodarczych eurostrefy. Stopniowej stabilizacji ekonomicznej towarzyszą głębokie reformy – wprowadzane są takie instrumenty zarządzania gospodarczego jak unia bankowa, pakt fiskalny i semestr europejski. Decyzja Portugalii jest korzystna dla zwolenników restrykcyjnej polityki fiskalnej, zwłaszcza Niemiec, gdyż wzmacnia ich argumenty na rzecz trudnych reform. Mimo że Polska nie ma tak poważnych problemów jak Portugalia, rząd RP powinien uwzględnić przypadek portugalskich reform w swoich planach konsolidacji budżetu.

Portugalia jako trzeci kraj strefy euro (po Irlandii i Hiszpanii na przełomie 2013 i 2014 r.) ogłosiła, że rezygnuje z przedłużenia programu pomocowego Unii Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) o wartości 78 mld euro. Na pomoc tę składają się w równych częściach środki z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej, Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej i MFW. Programem pomocowym nadal są objęte Grecja i Cypr. Po decyzji Portugalii rynki finansowe oceniają jej dług jako bardziej bezpieczny – S&P podnosi perspektywę do stabilnej z negatywnej, natomiast Moody's w maju zmienił rating na Ba2 i rozważa dalszą jego poprawę. Dodatkowo oprocentowanie obligacji 10-letnich zmniejszyło się z 6,03% od początku 2014 r. do 3,77% w maju, co także wskazuje na stopniowe odzyskiwanie zaufania do portugalskiej gospodarki.

Zielone światło dla strefy euro. Każda poprzednia decyzja państw Unii Gospodarczej i Walutowej o rezygnacji z programu pomocowego spotykała się z poparciem rynków i eurogrupy. Trzecia, ostatnia, jest dodatkowo postrzegana jako dobry znak dla strefy euro i przeciwwaga dla kłopotów gospodarczych Włoch czy Francji. Oczywiście problemy Portugalii nie są tak poważne jak włoskie, jednak strefa euro potrzebuje sygnałów, że reakcja na kryzys przynosi właściwe rezultaty. Do tego należy dodać poprawiające się prognozy gospodarcze, na przykład wskaźnik PMI (zamówień menedżerów) dla strefy euro osiąga 53 punkty, co oznacza, że przedsiębiorstwa spodziewają się lepszej sprzedaży. Również prognozy Komisji Europejskiej są lepsze od poprzednich – wzrost w strefie euro w 2014 r. szacowany jest na 1,4%, zaś deficyt budżetowy będzie nieznacznie spadał. Może to świadczyć o tym, że najtrudniejszy etap kryzysu w strefie euro już minął.

Z wyjątkiem Cypru, perspektywa poprawy dotyczy także państw objętych programem pomocowym: Grecja odnotuje wzrost po raz pierwszy od czasu kryzysu, wzrost w Hiszpanii może wynieść ponad 1%, gospodarka Irlandii rośnie już w 2013 r., a w tym roku tempo jej rozwoju będzie powyżej średniej w strefie euro. Na rynku pracy, z wyjątkiem Cypru, również nastąpi poprawa. Najwyższa stopa bezrobocia będzie w Grecji i Hiszpanii (26%), najniższa zaś w Irlandii (11,9%). Ponadto tegoroczne prognozy na 2014 r. są bardziej optymistyczne niż zeszłoroczne. Także rynki finansowe coraz lepiej oceniają rozwój wydarzeń w tych krajach, co widać po spadku oprocentowania obligacji rządowych. Na przykład rentowność dziesięcioletnich obligacji Grecji spadła do 6,25%, Hiszpanii do 2,93%, Irlandii do 2,67%. Co ważne, wyjątkowo ciężko dotknięta kryzysem Grecja powróciła w kwietniu na rynek długu. Oznacza to, że chociaż perspektywy gospodarcze tych państw są gorsze niż pozostałych, reformy stanowią krok w dobrym kierunku i dają szansę na dalszą poprawę sytuacji.

Nierozwiązane problemy Portugalii. Choć gospodarki państw strefy euro objętych pakietem pomocowym najprawdopodobniej przeszły już najtrudniejszy etap kryzysu, nadal pozostają osłabione. Odnosi się to również do Portugalii. W pierwszej fazie kryzysu państwo to odrabiało straty szybciej niż inne państwa Europy Zachodniej, jednak rosnące stopy procentowe i obniżenie ratingu Portugalii spowodowały trzyletnią recesję. Od 2011 r. sytuacja kraju była tak zła, że wniosek o międzynarodową pomoc finansową stał się koniecznością. Od tego czasu nowy portugalski rząd przeprowadził szereg trudnych reform, w tym podwyżkę podatków (np. od sprzedaży, ale już nie od osób prawnych) czy zamrożenia i cięcia wynagrodzeń w sektorze publicznym. Był też zmuszony do prywatyzacji firm głównie z sektora energetycznego i usług pocztowych o wartości 8 mld euro oraz do oddania przywileju tzw. złotej akcji (specjalnego prawa głosu) w Portugal Telecom. W ramach programu pomocowego dokonano znacznych cięć w sektorze zdrowotnym i zreformowano system sądownictwa w celu przyspieszenia procesów sądowych. Zliberalizowano rynek pracy, zwłaszcza w sektorze usług, i w konsekwencji obniżono koszty pracy, a tym samym gospodarka stała się nieco bardziej proeksportowa. Ponadto rząd skupił się na rozwijaniu systemu szkoleń zawodowych i na walce z bezrobociem młodzieży.

Przedstawiciele rządu wielokrotnie podkreślali znaczenie reform i jednocześnie sugerowali, by inne państwa również podjęły takie działania. Poza tym trojka uznała, że gospodarka Portugalii jest w lepszym stanie, niż zakładał program. W szczególności dotyczy to stopniowej redukcji długu zagranicznego (o 10%) oraz poprawy salda handlowego (z -12,6% w 2009 r. do -3% w 2013 r.).

Mimo to sytuacja gospodarcza po wyjściu z programu ratunkowego jest nadal niepewna. W 2014 r. PKB zwiększył się o 0,8%. Wyzwaniem jest zmniejszenie wciąż wysokiego, choć powoli malejącego długu publicznego (126,6% PKB w 2014 r.). Dalsza konsolidacja zadłużenia będzie nasilać napięcia społeczne związane ze wzrostem bezrobocia. Portugalia pozostaje również podatna na odpływ kapitału zagranicznego. Jego międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto wynosi -118,7% PKB (czyli zobowiązania zagraniczne netto przekraczają PKB kraju), co stanowi najgorszy wynik wśród członków UE – z wyjątkiem Grecji – i jeden z najgorszych na świecie. Innym problemem jest wysokie bezrobocie i exodus wykwalifikowanych i niewykwalifikowanych pracowników, także z sektora publicznego.

Argumenty za restrykcyjną polityką fiskalną? Dobre prognozy gospodarcze dla państw strefy euro objętych pakietem pomocowym są postrzegane jako rezultat wdrożenia reform uzgodnionych z UE i MFV. Oznacza to również, że uzgodniona terapia gospodarcza bazująca na cięciach pomogła zadłużonym państwom, zatem niemieckie argumenty za prowadzeniem oszczędności zyskały większą moc. Poprawa stanu gospodarki Portugalii i innych państw objętych pomocą może dodatkowo wzmocnić stanowisko Niemiec w porównaniu z głosami innych państw w debacie, nie tylko w zakresie polityki cięć, ale również architektury strefy euro.

Jest także druga strona medalu. Niektórzy eksperci postrzegają rezygnację z programów pomocowych jako chęć uniknięcia dalszych reform, które mogłyby zostać narzucone w kolejnych programach. W tym świetle niemieckie restrykcyjne podejście do polityki fiskalnej może spotkać się z oporem państw zagrożonych niestabilnością gospodarczą, a w konsekwencji ze sprzeciwem wobec wzmocnionego zarządzania gospodarczego w strefie euro. Ten punkt widzenia ma jednak dwie słabe strony. Po pierwsze, zacieśnienie koordynacji krajowych polityk gospodarczych już nastąpiło, a kraje zagrożone pozostają pod kontrolą w ramach istniejących instrumentów koordynacji polityk gospodarczych. Po drugie, rząd Portugalii zamierza wykorzystać rezygnację z programu do autopromocji i deklaruje kontynuację dotychczasowej polityki gospodarczej.

Wnioski i rekomendacje. Nie jest to koniec kłopotów gospodarczych państw rezygnujących z programów pomocowych ani problemów strefy euro, ale należy podkreślić, że poprawa ich sytuacji ekonomicznej zbiega się w czasie ze wzmocnieniem koordynacji polityk gospodarczych. Przemawia to za dalszym pogłębianiem zarządzania gospodarczego, co prawdopodobnie poprą przywódcy UE podczas nadchodzących szczytów europejskich. Dodatkowo należy się spodziewać mocniejszego nacisku na rządy Grecji i Cypru, by nadal przeprowadzały niepopularne reformy. Ponadto może się pojawić umiarkowana presja na kraje nieobjęte programem pomocowym, ale borykające się z poważnymi trudnościami gospodarczymi, jak Francja czy Włochy.

Najkorzystniejszym dla Polski działaniem, jeśli chodzi o integrację gospodarczą, jest wsparcie istniejących instrumentów zarządzania gospodarczego, w szczególności europejskiego semestru. Ze względu na swoją kompleksowość, powtarzalność i zaangażowanie państw członkowskich umożliwia on wypracowanie skutecznych rozwiązań zwiększających konkurencyjność państw. Jeśli znaczenie semestru wzrośnie, Polska powinna być także zainteresowana wzmocnieniem Komisji Europejskiej jako gwaranta jego skuteczności.

Pomimo różnic, polski rząd może wyciągnąć wnioski z przypadku Portugalii. Pierwszy z nich to konieczność ograniczenia poziomu uzależnienia od zagranicznych kredytów. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski, choć jest prawie dwa razy lepsza niż portugalska, wciąż nie zadowala. Jest to bardzo ważne, gdyż zmienny reżim walutowy przyczynia się do wahanego długu denominowanego w walutach obcych. Również ze względu na trudności z prowadzeniem polityki fiskalnej nie należy dopuszczać do wysokiego zadłużenia. Innym wnioskiem jest konieczność poprawy konkurencyjności, która przekłada się na sytuację gospodarczą państwa i pozwala uniknąć tzw. pułapki średniego dochodu.