



PISM

POLSKI INSTYTUT SPRAW MIĘDZYNARODOWYCH
THE POLISH INSTITUTE OF INTERNATIONAL AFFAIRS

NR 120 (2052), 5 CZERWCA 2020 © PISM

BIULETYN

„Przyszłe Pokolenie UE” – ożywienie gospodarcze poprzez wspólny dług

Marek Wąsiński

Nowa propozycja wieloletniego budżetu UE na lata 2021–2027 zakłada zaciągnięcie przez Komisję Europejską (KE) długu na rzecz wsparcia ożywienia gospodarczego w Unii. Mechanizm „Przyszłe Pokolenie UE” (PP) ma pozyskać z rynków finansowych 750 mld euro. Konieczna będzie jednak zgoda wszystkich państw członkowskich. Głównymi osiami sporu będą sposób rozdysponowania środków – w formie dotacji czy pożyczek – oraz warunki udzielonego wsparcia. Propozycja uwzględnia korzystne dla Polski zwiększone finansowanie funduszu sprawiedliwej transformacji czy wspólnej polityki rolnej.

Historyczna wspólna emisja obligacji. Niemcy i Francja 18 maja br. zaprezentowały [własną propozycję](#) funduszu odbudowy unijnej gospodarki po kryzysie wywołanym przez pandemię COVID-19. Zakładała ona pozyskanie z rynków finansowych 500 mld euro, które zostałyby rozdysponowane w formie dotacji. Poparcie Niemiec, dotąd przeciwnych instrumentom dłużnym UE, było przełomem w kwestii wspólnych obligacji.

[Komisja 27 maja zaproponowała mechanizm PP](#), który zakładałby zaciągnięcie przez nią w imieniu państw Unii długu w wysokości 750 mld euro, z czego dwie trzecie rozdysponowywane byłoby w formie dotacji, a jedna trzecia – pożyczek. KE miałaby wyemitować obligacje gwarantowane przez składki państw członkowskich do siedmioletniego budżetu UE, tj. [wieloletnich ram finansowych \(WRF\)](#). KE proponuje dokonanie spłaty zadłużenia w latach 2028–2058 z wykorzystaniem środków własnych UE. Miałyby zostać pozyskane z nowych mechanizmów: [granicznego podatku węglowego](#), objęcia systemem handlu emisjami transportu lotniczego i morskiego, [podatku cyfrowego](#) czy opodatkowania firm korzystających z jednolitego rynku.

UE ma najwyższy rating kredytowy, dlatego wyemitowane obligacje będą nisko oprocentowane.

Jednocześnie ze względu na małą podaż papierów skarbowych w euro o takiej wiarygodności należy się spodziewać, że wzbudzą one duże zainteresowanie. Wzmocni to rolę euro jako światowej waluty rezerwowej. Część zadłużenia na pewno trafi do Chin, które są istotnym inwestorem w papiery skarbowe gospodarek rozwiniętych – dysponują m.in. obligacjami Niemiec o wartości ok. 7% ich PKB. Ryzyko związane z zakupem przez ChRL obligacji z programu PP jest jednak niewielkie. Ze względu na prawdopodobny wysoki popyt oraz długi termin spłaty ich ewentualna wyprzedaż przez ChRL nie doprowadziłaby do groźnego podniesienia rentowności. W rękach chińskich jest też 1,1 bln dol. amerykańskich papierów, ale nie ogranicza to działań administracji USA. Środki z PP zasilą przede wszystkim nowo utworzony instrument odbudowy i zwiększania odporności gospodarek (560 mld euro – 80% środków), którego celem będzie wsparcie inwestycji i reform w państwach członkowskich. Pozostałe środki wzmocnią m.in.: politykę spójności – 50 mld euro (w pierwszych dwóch latach budżetowych), wspólną politykę rolną – 15 mld euro (zwłaszcza działania zgodne z celami dekarbonizacji) i fundusz sprawiedliwej transformacji – 30 mld euro.

W propozycji KE, podobnie jak w niemiecko-francuskiej, położono nacisk na to, by odbudowa gospodarki

BIULETYN PISM

opierała się na Europejskim Zielonym Ładzie, programie niskoemisyjnej transformacji UE oraz pogłębieniu [jednolitego rynku cyfrowego](#).

Konieczne unijne wsparcie gospodarcze. Za powstaniem nowego funduszu stymulacyjnego przemawiały względy gospodarczo-społeczne, instytucjonalne i polityczne. Unijna gospodarka znajdzie się w tym roku w recesji – PKB spadnie o ponad 7% w 2020 r. (o 11–16% w przypadku drugiej fali zachorowań na COVID-19 jesienią). Jednym z głównych problemów w stymulowaniu gospodarek państw południa strefy euro jest wysoki poziom zadłużenia – dług publiczny Grecji sięga 177% PKB, Włoch 135%, Portugalii 118%, Hiszpanii 96% (zob. wykres). Te państwa nie mogą sobie pozwolić na własne szerokie pakiety stymulacyjne. Z 2 bln euro pomocy publicznej zatwierdzonej przez KE od wybuchu pandemii 51% pochodziło z Niemiec, 17% – z Francji, a niecałe 16% – z Włoch. Wskazuje to na ogromną skalę interwencji państwa w gospodarce niemieckiej, przewyższającą pakiety wszystkich pozostałych państw. Z kolei w państwach Europy Południowej jeszcze przed kryzysem utrzymywało się wysokie bezrobocie (ponad 10%, zob. tabela). Ponadto duży udział w PKB tych państw stanowi turystyka: w przypadku [Grecji – 21%](#), [Hiszpanii – 14%](#), [Włoch – 13%](#). Bezrobocie obciąża budżet w związku z wypłatą zasiłków, hamuje konsumpcję i osłabia kapitał ludzki. Z kolei spowodowane pandemią załamanie turystyki, istotnej dla gospodarki tych państw, nie tylko spowoduje wzrost bezrobocia, lecz także obniży przychody państwa, co jeszcze powiększy deficyt budżetowy i w efekcie dług publiczny. Dlatego recesja w tych gospodarkach będzie o co najmniej 2 pkt proc. głębsza niż średnia w UE. Bez pomocy strefy euro lub UE istniałoby ryzyko, że wpadną one w kolejną spiralę rosnącego zadłużenia. Z kolei równomierne ożywienie gospodarcze we wszystkich państwach członkowskich wesprze rozwój w całej UE, także np. w Niemczech.

Potrzeba emisji obligacji pojawiła się w związku ze wzrostem niepewności co do możliwości wsparcia finansowego państw południa strefy euro przez Europejski Bank Centralny (EBC). Wpłynęły na nie wypowiedź szefowej Banku Christine Lagarde z marca oraz [wyrok niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego](#) z maja br. To zmusiło Niemcy do szybkiego porozumienia się z Francją w sprawie wsparcia najciężej dotkniętych pandemią państw członkowskich.

Dla UE konieczne jest też pokazanie solidarności. W przeciwnym razie doszłoby do silnego wzrostu tendencji eurosceptycznych czy otwarcie antyunijnych w państwach, które domagały się wspólnej emisji zadłużenia na rzecz sfinansowania odbudowy gospodarki, w tym w strefie euro, w szczególności we Włoszech i w Hiszpanii.

Wyzwania negocjacji. Najważniejszą kwestią sporną będzie to, jaka część środków w ramach PP powinna być wypłacona w formie dotacji i pożyczek. Państwa tzw. oszczędnej czwórki – Holandia i Austria wraz z będącymi

poza strefą euro Danią i Szwecją – naciskają obecnie na to, by główną formą wsparcia były pożyczki, a nie dotacje. Pożyczki nie zmienią jednak sytuacji państw członkowskich najsilniej dotkniętych przez COVID-19, ponieważ zwiększą ich zadłużenie. Wynik tej dyskusji zadecyduje o faktycznej skali pomocy UE udzielonej m.in. południowym gospodarkom.

Spory będzie również rodzaj kwestia sposobu spłaty wspólnego długu. KE zaproponowała sfinansowanie PP z nowych środków własnych (KE szacuje je na 35 mld euro rocznie) i odsunięcie dyskusji o szczegółach na kolejne lata. Opóźnienie tej decyzji może pozwolić na wypracowanie kompromisu w sprawie zaciągnięcia długu i sposobów jego wydatkowania, jednak zgoda na te rozwiązania będzie wciąż trudna do osiągnięcia. Holandia była przeciwna wprowadzeniu podatku cyfrowego. Graniczny podatek węglowy jest trudny do wdrożenia i stwarza ryzyko eskalacji sporu handlowego z USA. Nie powiodły się też wcześniejsze próby włączenia lotnictwa do systemu ETS. Te kontrowersje mogą spowodować wstrzeźliwość państw z grupy oszczędnych w wyrażeniu zgody na nowe WRF i PP.

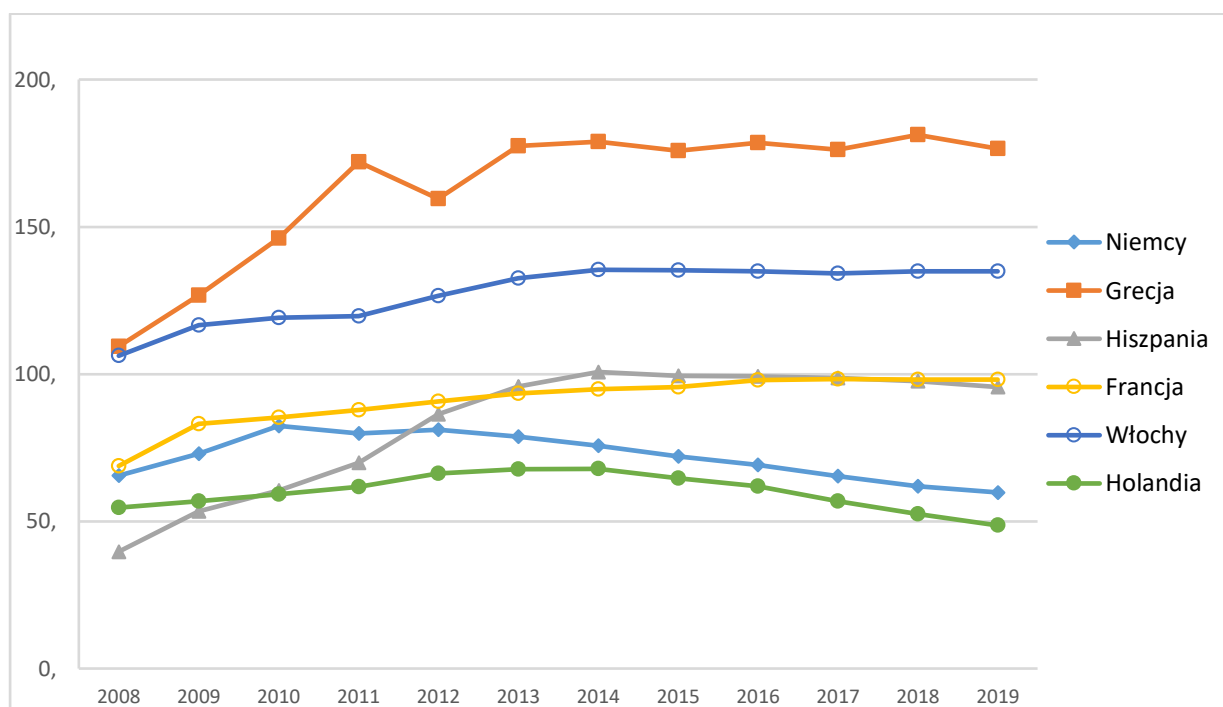
W niemiecko-francuskiej propozycji wspomniano również o warunku prowadzenia odpowiedzialnej polityki gospodarczej i ambitnym planie reform. KE w swojej propozycji wymaga, by środki z instrumentu odbudowy były wydatkowane zgodnie z priorytetami polityki UE oraz podlegały przepisom semestru europejskiego, czyli procedurze koordynacji polityk gospodarczych UE. Środki mają być wypłacane w ratach zależnie od realizacji krajowych programów reform. Ta warunkowość wsparcia może stać się zarzewiem konfliktu w negocjacjach szczegółów instrumentu odbudowy.

Wnioski. PP, jako część WRF, stanie się narzędziem finansowym dostępnym dla wszystkich członków UE. Nie pogłębi więc podziałów między państwami strefy euro i poza nią. Choć jest to rozwiązanie jednorazowe, utoruje drogę do tworzenia kolejnych funduszy celowych finansowanych instrumentami dłużnymi w razie przyszłych kryzysów. Propozycja sfinansowania go za pomocą długu pozwoliła uniknąć w projekcie budżetu UE na lata 2021–2027 cięć np. środków przeznaczonych na politykę spójności czy [wspólną politykę rolną](#). Do skutecznego wsparcia ożywienia gospodarczego konieczne są szybkie decyzje, które pozwolą planować inwestycje i przeprowadzać je od 2021 r. Istnieje jednak ryzyko, że negocjacje budżetowe przeciągną się w czasie.

Powiązanie pakietu stymulacyjnego z unijnym budżetem jest korzystne dla Polski, ponieważ alternatywne rozwiązania przeznaczone dla strefy euro nie byłyby dla niej dostępne. Według planów KE Polska będzie mogła liczyć na pozyskanie 37,7 mld euro dotacji i 26,1 mld euro pożyczek w ramach instrumentu odbudowy, będzie też największym beneficjentem funduszu sprawiedliwej transformacji.

BIULETYN PISM

Wykres 1. Dług publiczny jako procent PKB w wybranych państwach strefy euro



Źródło: Eurostat

Tabela 1. Wybrane wskaźniki gospodarcze w państwach strefy euro

	Oprocentowanie 10-letnich obligacji, 28.04.2020	Przychody z turystyki w 2019 r., % PKB	Stopa bezrobocia w lutym 2020 r.	Wzrost PKB w 2019 r.
Niemcy	-0,45%	9%	3%	0,60%
Grecja	2,17%	21%	16%	1,9%
Hiszpania	0,85%	14%	14%	2,0%
Francja	0,01%	8%	8%	1,30%
Włochy	1,74%	13%	10%	0,30%
Holandia	-0,25%	6%	3%	1,80%
źródło:	trading economics	WTTC	Eurostat	Eurostat