



PISM | POLSKI INSTYTUT SPRAW MIĘDZYNARODOWYCH
THE POLISH INSTITUTE OF INTERNATIONAL AFFAIRS

BIULETYN

Nr 90 (1838), 5 lipca 2019 © PISM

Redakcja: Sławomir Dębski • Patrycja Sasnal • Rafał Tarnogórski
Katarzyna Staniewska (sekretarz redakcji)

Sebastian Płóciennik • Justyna Szczudlik • Daniel Szeligowski
Jolanta Szymańska • Marcin Terlikowski • Szymon Zaręba • Tomasz Żornaczuk

Konsekwencje wyboru Christine Lagarde na prezesa Europejskiego Banku Centralnego

Sebastian Płóciennik

Nominacja Christine Lagarde oznacza, że prezesem Europejskiego Banku Centralnego (EBC) może zostać osoba o dużym autorytecie międzynarodowym i doświadczeniu politycznym, ale spoza hermetycznego grona ekspertów od polityki monetarnej. Zwiększy to szanse na kontynuację ekspansywnej polityki pieniężnej zainicjowanej przez poprzedniego prezesa Mario Draghiego, której beneficjentami są przede wszystkim państwa południa Europy i Francja.

Od czasu kryzysu finansowego 2008 r. bank centralny strefy euro coraz bardziej oddala się od modelu technokratycznego, skoncentrowanego głównie na pilnowaniu niskiego poziomu inflacji. Stagnacja gospodarcza, rosnące bezrobocie i dług publiczny zagroziły istnieniu wspólnej waluty, zmuszając EBC do niekonwencjonalnych działań na rzecz radykalnego zwiększenia podaży pieniądza. Od deklaracji Mario Draghiego z 2012 r., że uczyni wszystko, by ratować euro, EBC stał się instytucją polityczną, przejmującą odpowiedzialność za przetrwanie struktur integracyjnych.

Dlatego wskazanie osoby, która ma kierować EBC po zakończeniu kadencji obecnego prezesa jesienią 2019 r., jest dla UE co najmniej równie ważne jak wybór przewodniczącego Komisji Europejskiej. Zdecyduje ono o tym, czy bank powróci do klasycznej roli monetarnej „strażnika”, czy też będzie nadal odgrywał główną rolę w podtrzymywaniu wzrostu i stabilizowaniu finansów publicznych. Nominacja dla Christine Lagarde, obecnie kierującej Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW), sugeruje tę drugą ewentualność.

Nietypowa kandydatura. W bankowości centralnej kandydatura ta może uchodzić za niestandardową, bo nie stoi za nią ekspercka ani akademicka kariera w obszarze polityki pieniężnej. Lagarde jest prawniczką o wysokiej pozycji, autorytecie i doświadczeniu w zakresie międzynarodowych finansów zdobytym w trakcie kierowania MFW. Nie zalicza się jej jednak do elitarnego, monetarnej cechu posługującego się wyspecjalizowanymi modelami i technicznym żargonem.

Jest to sytuacja niepozbawiona ryzyka. Warto zwrócić uwagę, że rzeczywistą władzę prezesa EBC określa nie tylko jego formalna pozycja w gremiach banku. Kluczowa jest umiejętność komunikowania się z rynkami, budowania wiarygodności, przekonania ich, że bank będzie działał w określony sposób. Niewielki błąd lub brak precyzji w sformułowaniach może wywołać gwałtowne reakcje uczestników rynku. Dlatego w EBC wzrosło znaczenie ekspertów bezpośrednio wspierających Lagarde, takich jak Philip Lane, główny ekonomista banku.

W przypadku Lagarde mniej monetarny profil idzie w parze z pragmatycznymi poglądami na gospodarkę, które mogą sprzyjać prowadzeniu ekspansywnej polityki pieniężnej. W przeszłości popierała ona ogłoszony przez Draghiego program kupowania obligacji rządowych (znany pod skrótem OMT) oraz radykalne obniżenie stóp procentowych. Nie krytykowała „luzowania ilościowego” (QE) – programu skupowania papierów wartościowych, który miał obniżyć koszty pożyczania pieniądza. Jako szefowa MFW

nawoływała także do zmiany polityki wobec pogrążonej w kryzysie Grecji. Alternatywą wobec narzucanych przez Niemcy ostrych oszczędności miała być według niej redukcja ogromnego długu publicznego. Nie wahała się przy tym mocno krytykować rządu Angeli Merkel za ogromne nadwyżki handlowe RFN. Wiele więc przemawia za tym, że w razie potrzeby Lagarde będzie kontynuowała niekonwencjonalne działania poprzednika.

Doświadczenie polityczne. Zwolennicy tradycyjnego modelu bankowości centralnej niechętnie odnoszą się do kandydatur do gremiów decyzyjnych, za którymi stoi bogate doświadczenie w polityce. W ich przeświadczeniu właściwy politykom sposób myślenia, uwzględniający mnogość celów i uwarunkowań, nie pasuje do istoty bankowości centralnej, czyli niezależności i realizowania wyłącznego celu ochrony wartości pieniądza.

W świetle takich założeń Lagarde jest kandydatką daleką od ideału. W przeszłości pełniła ważne funkcje polityczne, w tym ministra handlu, ministra rolnictwa i rybołówstwa oraz ministra finansów (ostatni urząd sprawowała w latach 2007–2011, tj. w pierwszej fazie kryzysu gospodarczego w Europie). Krytycy zarzucają jej utylitarne traktowanie reguł, przypominając np. sytuację z czasu negocjacji pakietu pomocowego dla Grecji. W ich trakcie Niemcy zwracali uwagę, że pomoc dla tego kraju ze strony UE oznacza złamanie traktatu lizbońskiego i konieczne jest znalezienie innych rozwiązań. Lagarde miała przekonywać ministra finansów Wolfganga Schäublego, by znaleziono sposób na ominięcie traktatowych ograniczeń. Ten passus z kariery przyszłej szefowej EBC może sugerować, że będzie ona postrzegać politykę pieniężną w szerokiej perspektywie i nie zawaha się wyjść poza tradycyjnie rozumiany mandat EBC.

Doświadczenie Lagarde jako dyrektor zarządzającej MFW może również przemawiać za bardziej polityczną, a mniej technokratyczną wizją jej prezesury. Jej globalna perspektywa popycha ją ku tematom takim jak np. międzynarodowa pozycja euro, kosztem detalicznych kwestii „wewnętrznej” polityki pieniężnej. Sprzyja temu zresztą koniunktura polityczna. Wśród państw członkowskich, a także urzędników Komisji Europejskiej, coraz częściej mówi się o wspólnej walucie w kontekście konkurencji wobec dolara na światowych rynkach i czynnika europejskiej „autonomii strategicznej”. Może to oznaczać np. promowanie euro jako waluty rezerwowej czy pomysłów na europejską alternatywę wobec systemu płatniczego SWIFT. Byłby to kolejny asumpt do rozszerzania mandatu EBC.

Wnioski. Nominacja Christine Lagarde zapowiada kontynuację podejścia Mario Draghiego: utrzymywania niskich stóp procentowych i gotowości do dalszych eksperymentów w polityce monetarnej – o ile zajdzie potrzeba. Taki kierunek będzie wzmacniać rolę EBC jako gwaranta stabilności strefy euro. Zmniejszy też presję na finalizację reform strefy euro: dopóki bank wspiera koniunkturę, oferując tani pieniądz, państwa członkowskie nie mają zachęt, by np. tworzyć duży budżet dla strefy euro.

W tej konstelacji największe zyski osiągną Francja i państwa południa, które mogą liczyć na łatwiejsze finansowanie długu publicznego i podtrzymywanie wzrostu gospodarczego. Równie istotne są korzyści instytucjonalne. Prezesura Mario Draghiego i zapewne też Christine Lagarde oznaczają odchodzenie od konserwatywnego modelu bankowości centralnej z wąsko zakreślonymi celami monetarnymi. EBC ewoluuje coraz bardziej ku instytucji o większym znaczeniu politycznym, szeroko definiującej swój mandat i odpowiedzialność.

Powyższa zmiana szczególnie niepokoi Niemcy. Oznacza ona, że doświadczenie Bundesbanku, które stało się wzorcem dla opracowania modelu EBC w latach 90. XX w., traci na znaczeniu. W tym kontekście porażka kandydata RFN Jensa Weidmanna z Christine Lagarde ma wymiar symboliczny: wraz z nim przegrał monetarny konserwatyzm negujący eksperymenty Draghiego. Dla Niemiec to konkretny, ekonomiczny koszt. Ekspansywna polityka EBC prowadząca do radykalnego obniżenia stóp procentowych zniechęca obywateli do oszczędzania, generuje spekulacyjną bańkę na rynku nieruchomości oraz osłabia sektor bankowy, ponadto pozwala rządowi na odwlekanie trudnych reform strukturalnych. Zdaniem niektórych ekonomistów jest to zbyt wysoka cena za podtrzymywanie koniunktury.

Dla Polski znaczenie wyboru Lagarde na stanowisko prezesa EBC jest ograniczone ze względu na fakt pozostawania poza strefą euro i możliwość prowadzenia własnej polityki pieniężnej. Tym niemniej kierunek, jaki obierze bank z nową prezes, będzie miał wiele konsekwencji politycznych i gospodarczych.

Jeśli EBC pozostanie głównym gwarantem stabilności strefy euro, zmniejszy się polityczna presja na pogłębienie integracji w sferze fiskalnej, rynku pracy i socjalnej. Spadnie tym samym ryzyko asymetrycznej integracji, w wyniku której Unia Europejska zostałaby podzielona na silnie zintegrowaną strefę euro oraz pozostałe kraje – wśród nich Polskę – preferujące mniej zaawansowaną współpracę. Ponadto kontynuacja polityki taniego pieniądza prowadzonej przez Draghiego to szansa na podtrzymanie koniunktury w strefie euro – rynku, od którego zależy większość polskiego eksportu (127,5 mld z 220 mld euro w 2018 r.). Niskie stopy procentowe w strefie euro ułatwią również Narodowemu Bankowi Polskiemu utrzymanie podobnej orientacji. To ważne, ponieważ w obliczu wyczerpania przestrzeni wydatkowej w polityce fiskalnej (głównie z powodu rosnących wydatków socjalnych) polityka monetarna pozostaje podstawowym zabezpieczeniem na wypadek osłabienia koniunktury.