



BIULETYN

Nr 125 (1237), 30 grudnia 2014 © PISM

Redakcja: Marcin Zaborowski (redaktor naczelny) • Katarzyna Staniewska (sekretarz redakcji)
Jarosław Ćwiek-Karpowicz • Aleksandra Gawlikowska-Fyk • Artur Gradziuk
Piotr Kościński • Sebastian Płociennik • Patrycja Sasnal • Marcin Terlikowski

Finansowanie mechanizmu inwestycyjnego Junckera – lepiej dmuchać na zimne

Patryk Toporowski

Plan pobudzenia inwestycji, zaproponowany przez Jeana-Claude'a Junckera, może stanowić rozwiązanie problemów wynikających z przedłużającej się stagnacji w UE. Kontrowersje budzi jednak sposób finansowania instrumentu inwestycyjnego – poprzez zabezpieczenia w unijnym budżecie. Dla Polski stwarza on ryzyko ograniczenia napływu środków w ramach funduszy unijnych.

Plan EFSI (European Fund for Strategic Investment) ma zostać wdrożony w 2015 r., by pobudzić gospodarkę UE (zwłaszcza południowych państw strefy euro) dzięki finansowaniu inwestycji. Jest to potrzebne, gdyż poziom inwestycji spadł z 21% PKB w 2008 r. do 18% PKB w 2012 r., co oznacza słabszy wzrost gospodarczy. Plan wywołuje jednak pewne kontrowersje, związane m.in. ze sposobem jego finansowania.

EFSI ma działać na zasadzie funduszu: najprawdopodobniej będzie miał rating AAA i będzie pożyczał pieniądze z rynku, by udostępnić je inwestorom. Wartość inwestycji finansowanych w ramach tego mechanizmu ma wynieść 315 mld euro, z czego 65 mld przypadnie na sektor małych i średnich przedsiębiorstw. Zabezpieczeniem pożyczek zaciąganych przez EFSI będzie kapitał Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI) w wysokości 5 mld euro oraz środki z budżetu UE w wysokości 16 mld euro. Członkowie UE mogą również dobrowolnie wnieść do mechanizmu swój indywidualny wkład pieniężny, jednak nie należy spodziewać się bezpośrednich wpłat do funduszu, ponieważ państwa nie będą mogły decydować o przeznaczeniu zgromadzonych środków. To rozwiązanie ma istotne zalety, ale stwarza ryzyko ograniczenia napływu środków w ramach funduszy unijnych.

Innowacja finansowa UE. Wśród mocnych stron planu EFSI można wskazać przede wszystkim możliwość zastosowania efektu dźwigni. W założeniu środki mają zabezpieczyć pożyczki dla inwestorów prywatnych o wartości 15 razy większej niż suma tych zabezpieczeń. Obecnie nie można wygenerować takich środków w ramach unijnego budżetu – wielkość wieloletnich ram finansowych do 2020 r. już nie może wzrosnąć. Istnieją jednak wątpliwości, czy EFSI będzie w stanie pozyskać planowaną kwotę z rynku. Dla porównania, działający na podobnych zasadach Europejski Mechanizm Stabilności nie osiągnął założonego poziomu prywatnego finansowania.

Uruchomienie w ramach EFSI mechanizmu pożyczkowego opartego na zabezpieczeniu jest kontynuacją trendu odchodzenia od dotacji (najczęściej współfinansowania) ze środków UE na rzecz kapitału umożliwiającego wielokrotne korzystanie z funduszu. Przedstawiciele Komisji przyznają, że to rozwiązanie jest skuteczniejsze niż dotacja, która byłaby finansowana w inny sposób niż przez zaciąganie pożyczek na rynku. W szczególności mogą na tym zyskać małe i średnie przedsiębiorstwa, które na rynku musiałyby płacić większe odsetki, przez co ich przedsięwzięcia biznesowe byłyby nieopłacalne.

Dużą zaletą proponowanego finansowania tego instrumentu jest bezpośrednie odciążenie państw członkowskich od wnoszenia wkładu kapitałowego na rozpoczęcie i kontynuację działalności. Ponieważ zabezpieczenie pochodzi z funduszy UE oraz kapitału EBI, państwa będą do niego kontrybuować tylko pośrednio i tylko w przypadku poniesienia strat wskutek niespłacenia części kredytów. To rozwiązanie jest więc korzystne dla członków UE. Ze względu bowiem na konieczność ograniczania wydatków, wynikającą m.in. z zaostrzonych przepisów unijnych (np. sześciopaku lub dwupaku) dotyczących koordynacji polityki fiskalnej, państwa miałyby duże trudności z wygospodarowaniem środków na uruchomienie funduszu (choć w przypadku Europejskiego Mechanizmu Stabilności członkowie strefy euro zgromadzili odpowiedni kapitał).

Ponadto ryzyko uruchomienia zabezpieczeń jest niewielkie, choć nie całkowicie wyeliminowane. Mechanizm nie powoduje natychmiastowej konieczności wpłaty środków do funduszu. Zostaną one uruchomione wtedy, gdy nastąpi opóźnienie lub odmowa spłaty kredytu przez inwestora – dłużnika EFSI, a fundusz będzie musiał spłacić własną pożyczkę. Fundusz będzie pobierał marżę, która może pokryć straty związane z niespłaconymi pożyczkami. Uruchomienie zabezpieczeń będzie zależało od relacji odsetka „złych pożyczek” do marży pożyczek udzielanych w ramach mechanizmu.

Zagrożenia dla unijnego budżetu. Innowacyjność i zalety funduszu nie rekompensują jego istotnych wad. Po pierwsze, ponieważ budżet UE jest zabezpieczeniem pożyczek zaciąganych przez EFSI, wymaga przygotowania nowej pozycji w wydatkach unijnych na wypadek straty poniesionej wskutek niespłaconych pożyczek. Środki z tej pozycji znajdują się następnie na koncie funduszu, a ten wypłaci należności wierzycielom. Dodanie nowej pozycji, nieplanowanej podczas prac nad unijnymi rocznymi budżetami, spowoduje skurczenie się dostępnych środków w pozostałych działach wydatkowych. Biorąc pod uwagę presję na zamrożenie wydatków i napięcia związane z uchwalaniem rocznych budżetów, skutkujące cięciem programów takich jak Erasmus, cele przewidziane dla poszczególnych pozycji budżetowych mogą zostać zrealizowane w niewystarczającym stopniu z powodu zbyt ograniczonego finansowania.

Inny problem to ryzyko wydłużenia procesu uchwalania budżetu wskutek możliwych strat EFSI. Państwa członkowskie mogą nie osiągnąć porozumienia pod koniec roku, więc w pierwszych miesiącach kolejnego roku zamiast budżetu może zostać uruchomione prowizorium budżetowe.

Inny istotny czynnik ryzyka związanego z zabezpieczeniem mechanizmu Junckera budżetem UE to faktyczne pojawienie się zaległości w unijnej kasie. Precedens pojawił się już w 2014 r. – Komisja nie była w stanie uregulować części faktur w polityce spójności i zrobi to dopiero w kolejnym roku. Jeśli dojdzie do wypłaty środków na spłatę zobowiązań EFSI ze względu na „złe pożyczki”, obciążenie unijnego budżetu może zwiększyć skalę tego zjawiska. W konsekwencji środki unijne w następnych latach, zamiast na finansowanie bieżących inwestycji (np. w ramach instrumentów „Horyzont 2020” lub „Łącząc Europę”), będą w coraz większym stopniu przeznaczane na spłatę zaległych zobowiązań.

Czynnikiem decydującym o konieczności i skali wypłat z budżetu UE na pokrycie zobowiązań EFSI jest przede wszystkim wielkość niespłaconych pożyczek w ramach tego mechanizmu. Im więcej należności względem EFSI nie zostanie uregulowanych przez inwestorów, tym większe ryzyko uruchomienia zabezpieczeń. Werner Hoyer, prezes EBI, ostrzega przed „złymi pożyczkami”, tym bardziej że kryzys gospodarczy w strefie euro jeszcze się nie skończył, a prognozy na kolejne lata są umiarkowanie optymistyczne. Szacunkowo można założyć, że skoro w sektorze bankowym w UE skala niespłaconych pożyczek wynosi ok. 8%, to w ramach EFSI będzie podobna lub nieznacznie mniejsza (np. 5–8%). Oznacza to, że gdyby fundusz pożyczył 315 mld euro, w skrajnym wypadku straty z tytułu niespłaconych pożyczek (a więc również kwota środków z budżetu UE i z kapitału EBI do uruchomienia na pokrycie tych strat) wyniosłyby 15–25 mld euro pomniejszone o marżę mechanizmu ze spłacanych pożyczek.

Propozycje korekt. Mechanizm inwestycyjny Junckera może wpłynąć negatywnie na strukturę i procedury budżetu UE. Jest to ważne dla Polski – największego beneficjenta netto funduszy unijnych (ok. 70 mld euro netto w latach 2014–2020). Po pierwsze, istnieje ryzyko, że elementy budżetu („Horyzont 2020” czy „Łącząc Europę”) zostaną zmniejszone. To – w skrajnym wypadku – ograniczyłoby poziom krajowych inwestycji wynikających z tych pozycji budżetowych. Po drugie, pojawienie się w budżecie nowej pozycji wskutek strat mechanizmu EFSI przy niezmiętej wielkości wydatków może w przyszłości skomplikować negocjacje kolejnej perspektywy finansowej. Najgorszym scenariuszem jest konflikt pomiędzy zwolennikami dużego budżetu, który osłabiłby ich współpracę. Oznaczałoby to mniejszy budżet oraz gorszą pozycję netto Polski i innych państw.

Z powyższych względów dla Polski korzystniejsze byłoby inne finansowanie mechanizmu EFSI. Przykładowo, zabezpieczenie pożyczek w całości przez EBI wyeliminowałoby ryzyko ograniczenia planowanych wydatków w budżecie unijnym. Państwa członkowskie nie musiałyby też szukać oszczędności w swoich budżetach, by wyasygnować środki na ten cel, dlatego z dużym prawdopodobieństwem mogłyby poprzeć taką formę finansowania. Ponadto – skoro EBI i tak ma kontrolować ten mechanizm – wydaje się naturalne, by finansował go z własnego kapitału. Mankamentem tego rozwiązania jest to, że przy kapitale EBI sięgającym 250 mld euro utworzenie zabezpieczenia w wielkości 20 mld może negatywnie wpłynąć na ocenę stabilności finansowej, a w konsekwencji obniżyć rating tej instytucji.

Jeśli jednak państwa członkowskie nie wykażą zainteresowania takim rozwiązaniem, kompromisem byłoby wprowadzenie pierwszeństwa wypłaty zabezpieczeń z EBI. Wówczas elementy budżetu unijnego byłyby bezpieczne, na wypadek gdyby łączne straty funduszu z powodu niespłaconych pożyczek wyniosły do 5 mld euro.