



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

BIULETYN

Nr 94 (2026), 29 kwietnia 2020 © PISM

Redakcja: Sławomir Dębski • Patrycja Sasnal • Rafał Tarnogórski
Katarzyna Staniewska (sekretarz redakcji)
Sebastian Płóciennik • Justyna Szczudlik • Daniel Szeligowski • Jolanta Szymańska
Marcin Terlikowski • Karol Wasilewski • Szymon Zaręba • Tomasz Żornaczuk

Unia wielu walut – strefa euro a pozostałe państwa UE wobec kryzysu

Sebastian Płóciennik

W zmaganiach z COVID-19 państwa Unii Europejskiej z własnymi walutami mają trudniejsze warunki do podejmowania działań antykryzysowych niż członkowie strefy euro. Różnica ta wynika z międzynarodowej roli euro, potencjału Europejskiego Banku Centralnego (EBC) do finansowania rządów i banków oraz dostępu do specjalnych mechanizmów ratunkowych. Wskutek asymetrii w polityce antykryzysowej niektóre państwa Europy Środkowej mogą przyspieszyć przygotowania do członkostwa w strefie euro.

Jeden z najważniejszych podziałów w UE przebiega obecnie między strefą euro a ośmioma państwami z własnymi walutami. Choć są one – z wyjątkiem Danii – traktatowo zobowiązane do przyjęcia wspólnej waluty, w ostatnich latach proces rozszerzenia się zatrzymał. Jedynie Bułgaria, Chorwacja i Rumunia zgłaszały zamiar szybkiej finalizacji przygotowań, ale sama strefa spowalniała ich tempo, wskazując na niski poziom dochodu i słabości instytucjonalne tych gospodarek. Natomiast Czechy, Polska, Szwecja i Węgry odsunęły kwestię przyjęcia euro na dalszy plan.

W czasach względnie dobrej koniunktury powyższy podział nie miał dużego znaczenia dla spójności gospodarczej i politycznej UE. COVID-19 zaburza jednak dotychczasową równowagę, wyostrowając różnice w możliwościach prowadzenia działań antykryzysowych między strefą euro a państwami UE z własnymi walutami. Mogą one wpłynąć na dynamikę integracji gospodarczej w najbliższych latach.

Warunki działania. Filarem działań antykryzysowych w unii walutowej jest Europejski Bank Centralny, który zapewnia gospodarce dostęp do taniego pieniądza. Kluczowe znaczenie ma obecnie Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP), dysponujący 750 mld euro przeznaczonymi na interwencyjny skup obligacji, dzięki czemu nawet najbardziej zadłużone państwa (np. Włochy z 135% PKB) mogą sobie pozwolić na tanią emisję długu. W praktyce jest to forma dzielenia się przez członków UE wiarygodnością finansową: bogatsze i bardziej stabilne państwa wspierają w ten sposób pozostałe. Ekspansywną politykę ułatwia status euro jako waluty rezerwowej, dzięki czemu łatwiej jest sprzedać nominowane w niej papiery wartościowe. Pozycji państw z euro w ratingach pomaga też istnienie wspólnego nadzoru nad bankami i mechanizmu rezolucji w unii bankowej.

Państwa spoza strefy euro mogą prowadzić swoją politykę pieniężną w sposób bardziej precyzyjny i dostosowany do własnych potrzeb – ale mierzą się również z większymi ograniczeniami. Bez statusu waluty rezerwowej emitenci obligacji muszą się liczyć z wyższym oprocentowaniem. Premia rośnie, jeśli rynki finansowe wyżej szacują ryzyko wahań kursowych, baniek spekulacyjnych czy kryzysu bankowego. Problem dotyczy zwłaszcza mniej zamożnych i stabilnych państw, które nie mają – jak członkowie strefy – możliwości podzielenia się ryzykiem finansowym. Ich względną sytuację pogarszają dziś, paradoksalnie, niektóre unijne decyzje, np. poluzowanie przez Komisję Europejską (KE) ograniczeń w pomocy publicznej. Premiują one bogatsze państwa, które stać na wyższe wydatki.

W tym kontekście ostrożnie należy też postrzegać potencjalnie największy atut państw spoza euro – dewaluację wycelowaną w obniżenie cen eksportu. Stosowanie tego narzędzia może jednak odstraszyć inwestorów i zwiększyć koszt obsługi długu zagranicznego. Sięganie po dewaluację może być także przyczyną napięć politycznych w UE i zarzutów ze strony państw strefy euro o nieuczciwe konkutowanie na wspólnym rynku. Zwłaszcza te, które najboleśniej odczują skutki obecnego kryzysu, mogą zareagować próbą ochrony własnego rynku bądź nakłaniać Komisję Europejską i Radę do wszczęcia procedury nierównowagi makroekonomicznej (MIP). Narzędzie to pozwala zalecać państwom członkowskim korektę polityki gospodarczej.

Programy wsparcia. Różnice w sytuacji członków strefy euro a państw z własną walutą może determinować również dostępność do wspólnych mechanizmów wsparcia na wypadek kłopotów finansowych. Do wyłącznej dyspozycji unii walutowej jest 500 mld euro kredytów z Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM), w tym 240 mld bardzo elastycznych pożyczek w wysokości do 2% PKB przeznaczonych na walkę z COVID-19. Do nich należy dodać środki (docelowo 55 mld euro) z funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (SRF), pomocne w razie kłopotów instytucji finansowych. Odpowiednikiem ESM dla państw UE spoza strefy euro jest narzędzie wsparcia na wypadek problemów z bilansem płatniczym (BoP), którego zasób wynosi 50 mld euro. Odpowiedni wniosek o kredyty rozpatruje Komisja Europejska, a ostateczną decyzję podejmuje Rada, określając jednocześnie dodatkowe wymogi, np. cięcia wydatków publicznych. Pomoc może być łączona ze wsparciem innych instytucji – np. Międzynarodowego Funduszu Walutowego – oraz innych państw, z którymi konieczne są dodatkowe negocjacje.

W tej sytuacji z punktu widzenia państw spoza strefy euro rośnie znaczenie dodatkowych programów antykryzysowych uchwalanych na forum UE. Kluczowym gremium w tym obszarze, oprócz KE, jest eurogrupa, czyli ministrowie finansów 19 członków strefy euro. W ostatnich latach zaczęła ona działać w inkluzywnym formacie z udziałem przedstawicieli *non-euro*, co zapewne pomogło podjąć decyzje o ogólnounijnej pomocy: zwiększeniu puli kredytów z Europejskiego Banku Inwestycyjnego oraz programie SURE KE dla rynków pracy. Format EU-27 będzie też kluczowy dla dostosowania nowej perspektywy finansowej na lata 2021–2027 do potrzeb zmagających ze skutkami kryzysu.

Dalsze istnienie „szerokiej” eurogrupy nie jest jednak przesądzone – np. Francja zawsze opowiadała się za jej ekskluzywnym charakterem. Spór o kształt tego gremium może powrócić wraz z eskalacją konfliktu wewnątrz strefy euro o formę „gospodarczej odbudowy” po pandemii. Im więcej miejsca w dyskusji będą zajmować pomysły koronaobligacji czy oddzielnego budżetu dla unii walutowej (BICC), tym większe ryzyko demontażu inkluzywnego formatu eurogrupy. Pozycji ośmiu państw bez euro nie wzmacnia przekazanie przewodnictwa w Radzie Charles’owi Michelowi, przedstawicielowi państwa strefy euro (wcześniej przewodniczącym był Donald Tusk). Trudno też kwestionować spadek wpływów państw z własnymi walutami w UE po brexicie: ich udział w PKB UE wynosi tylko 14%, mają też o wiele mniejsze możliwości tworzenia w głosowaniach mniejszości blokujących.

Wnioski. COVID-19 może wyostrzyć różnice między strefą euro a państwami UE bez wspólnej waluty ze względu na odmienne warunki i możliwości prowadzenia polityki antykryzysowej. W największym stopniu dotyczy to Bułgarii, Chorwacji i Rumunii – najbiedniejszych państw członkowskich, których pole manewru dodatkowo ogranicza dość niski rating kredytowy. Lepsza jest sytuacja Czech, Polski, a także – mimo dość wysokiego długu publicznego – Węgier. Są to gospodarki zamożniejsze i bardziej stabilne, co poszerza przestrzeń dla prowadzenia skutecznej polityki gospodarczej własnymi siłami, przynajmniej na obecnym etapie zmagających z COVID-19. Ich atutem jest także duże znaczenie dla gospodarki RFN, co zwiększa prawdopodobieństwo udzielenia przez ten kraj pomocy finansowej w razie potrzeby. Najmniej narażone na skutki asymetrii są Szwecja i Dania: zamożne, w niewielkim stopniu zadłużone, cieszące się wysokim ratingiem. Dodatkowo Dania jest członkiem mechanizmu kursowego ERM2 ograniczającego wahania kursu korony wobec euro.

Różnice pomiędzy gospodarkami Europy Środkowej wyraźnie korelują ze stosunkiem ich rządów do perspektywy przyjęcia euro. Bułgaria, Chorwacja i Rumunia na długo przed kryzysem zgłaszały chęć szybkiej finalizacji akcesji, chcąc w ten sposób zarówno poprawić swoją atrakcyjność dla inwestorów, jak i zrównoważyć polityczne konsekwencje pozostawania poza strefą Schengen. W obecnej sytuacji ich determinacja rośnie: np. na początku kwietnia Bułgaria podniosła kwestię szybkiego przystąpienia do unii bankowej i ERM2. Zwróciła się także – podobnie jak Chorwacja – o wsparcie EBC w razie turbulencji walutowych (linia swapowa). W przypadku Czech i Polski, od lat sceptycznych wobec przyjęcia euro, nic nie zapowiada zmiany stanowiska. Ich strategia zakłada, że skoro do uchwalenia nowej perspektywy finansowej 2021–2027 potrzebna jest jedność w UE, nikt nie ma politycznego interesu w pogłębianiu podziału między strefą euro a pozostałymi państwami. Szczególnym przypadkiem są Węgry, które deklarują pozostanie przy własnej walucie, ale mogą – także dzięki wysokiemu poparciu społecznemu dla euro – dość szybko zmienić stanowisko. Ta elastyczność może się przydać, jeśli pokryzysowy program „gospodarczej odbudowy” oferowałby jednak lepsze warunki pomocy państwom należącym do obszaru wspólnej waluty.