

W jaki sposób kryzys w strefie euro może zmienić korzyści i koszty z przyjęcia euro w przyszłości?

Kryzys w strefie euro należy postrzegać jako kumulację różnych typów kryzysu, zarówno po stronie trudności poszczególnych jej państw członkowskich (np. recesje i kryzysy zadłużenia od 2009 r.), jak i instytucji unii walutowej (np. rola EBC i funduszy ratunkowych, por. pytanie **Jakie są źródła obecnego kryzysu w strefie euro?**). Pozwolił on na lepsze zrozumienie mechanizmów funkcjonowania unii walutowej oraz zainicjował znaczące reformy zarządzania gospodarczego w Europie. W ich efekcie wyłania się „nowa” strefa euro, a dotychczasowe szacunki związane z korzyściami i kosztami wprowadzenia wspólnej waluty muszą niekiedy zostać poddane rewizji... (por. **Implikacje reformy instytucjonalnej strefy euro dla procesu wprowadzenia euro w Polsce.**)

...w dół:

- Kryzys finansowy zmienił postrzeganie ryzyka w światowej gospodarce. W środowisku zwiększonej wrażliwości na ryzyko kredytowe, zmniejszania poziomu zadłużenia sektora prywatnego i długotrwałych konsolidacji fiskalnych wokół państwa euro nie roztacza się już aura stabilności i wiarygodności, będąca wyłącznie efektem przyjęcia wspólnej waluty. Rynki finansowe zaczęły efektywnie rozróżniać między państwami prowadzącymi bardziej i mniej odpowiedzialną politykę fiskalną, co odzwierciedlają różnice w oprocentowaniu obligacji (w tym drugim przypadku inwestorzy żądają znacznie wyższej premii za ryzyko). Różnice te najprawdopodobniej się utrzymają i Polska nie będzie już mogła liczyć na automatyczne korzyści dla budżetu państwa spowodowane tańszą obsługą zadłużenia zagranicznego, spowodowaną wyłącznie przyjęciem euro. Skala tych korzyści będzie uwarunkowana jakością krajowej polityki gospodarczej i być może mniejsza niż dotychczas sądzono.
- Efektywne rozróżnianie przez rynki finansowe między elastycznymi i nieelastycznymi gospodarkami zmusza rządy do przeprowadzania reform strukturalnych. Przed utworzeniem strefy euro podkreślano w literaturze „brak alternatywy dla reform strukturalnych”, lecz dopiero kryzys w Grecji i innych gospodarkach peryferyjnych strefy euro unaoczniał skalę potencjalnych zagrożeń związanych z zaniedbaniami w tej dziedzinie.
- Przyjęcie euro będzie się wiązało z nałożeniem dodatkowych restrykcji na politykę fiskalną w porównaniu z okresem sprzed kryzysu. Polska nie tylko zrezygnuje więc z autonomicznego prowadzenia polityki pieniężnej, ale też w pewnym stopniu ograniczy autonomię w sprawowaniu polityki fiskalnej (por. pytanie **Czy bilans kosztów i korzyści z integracji ze strefą euro zależy istotnie od bieżącej sytuacji gospodarczej (fazy cyklu koniunkturalnego)?**). Kryzysy zadłużeniowe w państwach unii walutowej pokazały bowiem, że bez takich ograniczeń strefa euro jest podatna na kryzysy i zarażanie. Na Polskę jako państwo strefy euro będą również mogły być nakładane kary finansowe za nieprzestrzeganie dyscypliny fiskalnej.
- Uruchomienie procedury nierównowag makroekonomicznych w UE (zob. pytanie **Na czym polega procedura nierównowag makroekonomicznych i czy jej wprowadzenie ma związek z przyjęciem euro przez Polskę?**) może zwiększać koszt rezygnacji z autonomicznej polityki

pieniężnej. Procedura ta wiąże się bowiem z ograniczeniami nałożonymi na wiele wskaźników makroekonomicznych, którym łatwiej jest sprostać przy użyciu większej liczby instrumentów polityki gospodarczej. Ten koszt może się okazać wyższy dla gospodarek przechodzących proces doganiania. Na Polskę jako państwo strefy euro będą również mogły być nakładane kary finansowe za brak działań zmierzających do redukcji nierównowag.

- Istnieje duża niepewność co do podejścia do prowadzenia polityki makroostrożnościowej przez EBC, który, wraz z władzami krajowymi, będzie współodpowiedzialny za jej prowadzenie w ramach unii bankowej. Z punktu widzenia poszczególnych krajów, a zwłaszcza nowo przyjętych członków strefy euro, możliwość prowadzenia niezależnej polityki makroostrożnościowej na poziomie lokalnym stanowi dużą wartość, jako zabezpieczenie przed skutkami wystąpienia szoków asymetrycznych oraz zróżnicowanej reakcji gospodarek na szoki wspólne. W szczególności, dla gospodarek przechodzących proces konwergencji brak możliwości wykorzystania specyficznej dla nich polityki makroostrożnościowej oznaczałoby znacznie zwiększone ryzyko wystąpienia niestabilnych boomów, w szczególności związanych z nadmiernym wzrostem akcji kredytowej banków.
- Należy podkreślić, iż jeśli nie zostaną wdrożone wszystkie elementy unii bankowej dojdzie do sytuacji, w której podmioty ponoszące konsekwencje finansowe upadłości banków (lub nawet kryzysów o charakterze systemowym) nie będą jednocześnie posiadały kompetencji decyzyjnych w zakresie nadzoru nad tymi bankami oraz postępowania upadłościowego. W celu zapewnienia sprawnego funkcjonowania unii bankowej niezbędne jest powołanie wszystkich jej elementów: wspólnego nadzoru bankowego, systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz gwarantowania depozytów, czyli wszystkich trzech projektowanych filarów unii bankowej. Dopóki nie powstaną na poziomie unijnym instytucje (wyposażone w odpowiednie środki finansowe) odpowiedzialne za przeprowadzanie procesów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz gwarantowanie depozytów, to odpowiedzialność za zapewnienie odpowiednich środków finansowych w ramach instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego (ang. *safety net*) pozostanie na poziomie krajowym. Jednocześnie innowacyjny charakter projektu sprawia, iż nawet uruchomienie wszystkich elementów unii bankowej nie gwarantuje efektywności jej działania, która musi zostać dowiedziona w praktyce.
- Mimo że kryteria konwergencji nominalnej formalnie się nie zmieniły, po kryzysie wiadomo więcej o sposobie ich stosowania i własnościach w nietypowych warunkach makroekonomicznych. W sytuacji kryzysu Polsce może być jeszcze trudniej spełnić wszystkie kryteria (por. pytanie *Czy bilans kosztów i korzyści z integracji ze strefą euro zależy istotnie od bieżącej sytuacji gospodarczej (fazy cyklu koniunkturalnego)?*), a dodatkową trudnością może być warunek uchylenia procedury nadmiernej nierównowagi (por. pytanie *Na czym polega procedura nadmiernej nierównowagi i czy jej wprowadzenie ma związek z przyjęciem euro przez Polskę?*).

...i w górę:

- Wzrosła skala niemierzalnych korzyści politycznych z przystąpienia Polski do strefy euro. Przystąpienie do paktu fiskalnego, którego utworzenie uzgodniono w grudniu 2011 r., na prawach

członka strefy euro spowoduje dalsze rozszerzenie wpływów Polski w Unii Europejskiej. Kierunki reform zarządzania fiskalnego w UE od 2010 r. pokazują, że przyjęcie wspólnej waluty będzie niezbędne dla uzyskania silnej pozycji politycznej Polski w ramach UE.

- Zagrożenie boomem kredytowym i następującym po nim okresem spowolnienia może się okazać mniejsze. Wynika to zarówno z efektywniejszej wyceny ryzyka na rynkach finansowych, jak i z budowy wspólnych instytucji nadzoru finansowego na poziomie europejskim oraz stopniowego wdrażania na poziomie globalnym nowych wymogów nadzorczych, określanych jako *Basel III* i mających się przyczynić do wyższej stabilności sektora finansowego. Jeden z motorów boomów kredytowych na południu Europy – nazbyt optymistyczne oczekiwania przyszłego wzrostu – w obecnych warunkach wydaje się mniej prawdopodobny.
- Kryzys potwierdził, że w państwach prowadzących odpowiednią politykę gospodarczą (równowaga finansów publicznych, wysoki poziom konkurencyjności i elastyczności rynków) unia walutowa okazała się efektywnym sposobem na zapobieganie gwałtownym przesunięciom poziomu konkurencyjności, narażeniu firm na ryzyko kredytowe i kursowe oraz nieskoordynowane (a przez to mniej efektywne) prowadzenie polityki pieniężnej.
- Nowo powstałe rozwiązania w UE (m.in. ESM i unia bankowa) powinny przyczynić się do zwiększenia stabilności otoczenia gospodarczego w strefie euro, co może wpłynąć pozytywnie na skalę odnoszonych korzyści z pełnego uczestnictwa w unii gospodarczo-walutowej, zarówno w kontekście ekonomicznym, jak i politycznym.

...bilans:

- Powyższe zmiany nie dotyczą podstawowych kategorii korzyści i kosztów związanych z przyjęciem euro (zob. pytania *Czy Polska odniesie korzyści z integracji ze strefą euro?* i *Czy przyjęcie euro będzie się dla Polski wiązać z kosztami?*).
- Doświadczenia z okresu kryzysu strefy euro pokazały jednak, że przyjęcie euro może być bardzo korzystne albo bardzo ryzykowne. Decyduje o tym odpowiednie przygotowanie i sposób prowadzenia polityki gospodarczej w kraju. W „nowym” bilansie korzyści i kosztów z wprowadzenia euro trudno w zasadzie mówić o automatycznych korzyściach i dotkliwych kosztach, a ich miejsce zajmują szanse i zagrożenia.