

Przyszłość Paktu stabilności i wzrostu

Pakt stabilności i wzrostu (PSW), utrwalenie traktatu z Maastricht, traktowany był jako rękojmia stabilności finansowej strefy euro w warunkach niezależności polityki fiskalnej państw członkowskich unii walutowej. Światowy kryzys finansowy 2007 r. nie ominął również strefy euro. Oprócz powszechnej recesji doszło do załamania finansów publicznych w Grecji. Kryzys grecki, który groził rozprzestrzenieniem się na kraje basenu Morza Śródziemnego Włochy Hiszpanię i Portugalię, a także Irlandię stanowił nie tylko zagrożenie dla stabilności finansowej strefy euro, ale również zrodził wątpliwość co do jej trwałości. W czasie tworzenia strefy euro dominował pogląd, że przyjęcie wspólnej waluty ze względu na koszty wyjścia jest drogą jednokierunkową. Jednak jak lapidarnie ujął to Cohen [2000] w świecie suwerennych państw nie ma procesów niedwracalnych.

Ponieważ przyczyną kryzysu greckiego była nierównowaga w sektorze finansów publicznych odżyła dyskusja na temat PSW, który miał gwarantować stabilność, jednak w znacznej mierze nie spełnił pokładanych w nim nadziei. W toku debaty przypomniano wiele argumentów za i przeciw uregulowaniom PSW. Jednocześnie odżyły wcześniejsze propozycje zmian, jak również zgłaszano nowe rozwiązania, nie zawsze realistyczne z przyczyn politycznych.

Celem artykułu jest refleksja na temat PSW w świetle doświadczeń kryzysu finansowego. Punktem wyjścia rozważań jest przypomnienie podstawowych postanowień PSW. Następnie przedstawiono uzasadnienie i ocenę przyjętych rozwiązań, tak jak były formułowane przed ostatnim kryzysem. Tekst zamykają wnioski wynikające z kryzysu finansowego dla przyszłości PSW.

Podstawowe uregulowania PSW

Istota PSW zawiera się w luźnej deklaracji osiągnięcia w perspektywie średniookresowej równowagi lub nadwyżki budżetowej, przy jednoczesnym obwarowanym sankcjami zaleceniu utrzymaniu deficytu budżetowego nieprzekraczającego 3% PKB i relacji długu do PKB nie wyższej niż 60%.

Pierwotne regulacje z 1997 r. przewidywały nałożenie sankcji po przekroczeniu wartości referencyjnej deficytu budżetowego. Dopuszczalna była zrzeczeniem rezygnacja z kar, jeżeli naruszenie reguł było wyjątkowe i przejściowe

* Autor jest pracownikiem Katedry Ekonomii Rozwoju i Polityki Ekonomicznej Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, e-mail: lubmar1@o2.pl. Artykuł wpłynął do redakcji w grudniu 2010 r.

oraz wynikało z okoliczności nadzwyczajnych, istotnie wpływających na stan finansów publicznych i niezależnych od państwa lub poważnego załamania ekonomicznego, przejawiającego się spadkiem PKB co najmniej o 2% w skali rocznej. Tak głębokie recesje wystąpiły tylko trzynaste razy w ciągu 30 lat w 15 krajach UE [Eichengreen, 1997]

PSW wszedł w życie w stosunkowo sprzyjającej sytuacji ekonomicznej lat 1999-2001, co ułatwiało przestrzeganie jego postanowień. Wiosna 2001 r. przyniosła zwrot w ruchu koniunktury, powodując napięcia w sektorze finansów publicznych. Spowolnienie gospodarcze na początku XXI w. skutkowało narastaniem deficytów budżetowych w strefie euro. Portugalia przekroczyła 3% limit w 2001 r., Niemcy w 2002 r., natomiast Francja w latach 2001-2002. Do pułapu zbliżyły się Włochy. Reakcja Ecofinu, a następnie Komisji Europejskiej nie tylko nie była silna i natychmiastowa, ale wyraźnie niechętna. Doszło zatem do erozji postanowień Paktu, bowiem w stosunku do żadnego kraju nie zastosowano sankcji.

Pod wpływem okoliczności w 2005 r. uelastyczniono reguły PSW. Deficyt przekraczający 3% nie był już dłużej uznawany za nadmierny, jeżeli wynikał z nadzwyczajnej sytuacji, negatywnie wpływającej na finanse publiczne. Różnica w stosunku do wcześniejszych ustaleń polegała na tym, że uprzednio musiały to być sprecyzowane okoliczności niezależne od rządu.

Usprawiedliwieniem dla deficytu stała się również znacząca skumulowana strata, spowodowana dłuższym utrzymywaniem się PKB poniżej, trudnej do oszacowania, ścieżki wzrostu potencjalnego. Jest to określenie znacznie mniej jednoznaczne i rygorystyczne w stosunku do wcześniejszego, kiedy to wyraźnie była mowa o spadku PKB przynajmniej o 2% w skali rocznej.

Wytlumaczeniem dla nadmiernego deficytu stały się również koszty wdrażania agendy lizbońskiej, pobudzanie postępu technicznego, inwestycje publiczne, reformy systemu emerytalnego i inne powody uznane za ważne przez kraje członkowskie. Wydłużono również czas, w którym powinna zareagować Komisja, a kraje członkowskie podjąć działania naprawcze [Buiters, 2006].

Kierunek wszystkich modyfikacji był zupełnie jednoznaczny. Zmierzały one do rozmycia rygorystyki dyscypliny fiskalnej, a odstępstwa od reguł stały się uznaniowe. Zwiększenie dyskrecjonalności sprawiło, że właściwie każdy kraj był w stanie uzasadnić deficyt.

Cele zawarcia PSW

W tej części przedstawiono zasadnicze cele PSW w czasie jego tworzenia wraz z uzasadnieniem przemawiającym za ich przyjęciem. Jednocześnie przypomniano podstawowe wątpliwości zgłaszane wówczas w stosunku do zastosowanych ustaleń. Podstawowym argumentem na rzecz zawarcia Paktu było wprowadzenie wspólnej waluty w krajach, które nie spełniały kryteriów optymalnego obszaru walutowego. Wymagało to specyficznych rozwiązań. Jednym z nich jest PSW, którego uregulowania wyrastały z dominujących poglądów

na temat polityki ekonomicznej, konkretnej sytuacji państw strefy euro oraz czynników stricte politycznych i dają się sprowadzić do:

- wzmocnienia dyscypliny fiskalnej,
- uniknięcia niekorzystnych efektów zewnętrznych ekspansywnej polityki budżetowej w poszczególnych krajach,
- zapobieżenia nadużywaniu polityki fiskalnej w celu łagodzenia skutków szoków asymetrycznych,
- zapewnienia koordynacji polityki fiskalnej oraz pieniężnej i w rezultacie optymalnej policy-mix,
- przyczyn politycznych.

Wzmocnienie dyscypliny fiskalnej, która jest wartością samoistną niezależnie od unii walutowej. Współcześnie dominuje pogląd, że deficyt budżetowy i towarzyszący mu z reguły wysoki dług publiczny są zjawiskiem negatywnym. Jednocześnie w wielu krajach odnotowano epizody lawinowego narastania długu publicznego. Dla 12 państw euro dług publiczny wzrósł z 31% PKB w 1977 r. do 75,4% w 1997 r. Spośród trzech głównych krajów dług zwiększył się 26,8% do 61,0% w Niemczech, z 20,1% do 59,3% we Francji i 56,4% do 120,2% we Włoszech [Tanzi, 2005]. Był to zarówno wynik nieroztropności władzy, która znajdowała wsparcie intelektualne w dominującym w latach 60. i 70. keynesizmie, jak również, skłaniających do wzrostu wydatków, mechanizmach politycznych. W wyniku ewolucji doktryny i doświadczeń praktycznych w porządku prawnym wielu krajów, nie wyłączając polskiej konstytucji, wprowadzono bariery wielkości deficytu i długu publicznego.

PSW miał zapewnić uzgodnione podejście do konsolidacji budżetowej, które jest bardziej efektywne niż nieskoordynowane, ponieważ w unii walutowej występują elementy dylematu więźnia. Korzyści jednego kraju z powodu naprawy finansów publicznych w drugim przybierają postać pozytywnych efektów zewnętrznych, przede wszystkim za pośrednictwem niższych stóp procentowych. Zarazem pojawia się pokusa, aby minimalizować koszty konsolidacji budżetowej kosztem partnerów. W takim kontekście PSW staje się sposobem narzucenia rozwiązania kooperacyjnego we wspólnej grze o naprawę finansów publicznych.

Ograniczenie efektów zewnętrznych. Ponadnarodowe regulowanie polityki fiskalnej jest zasadne również wtedy, gdy naruszenie dyscypliny budżetowej może być niekorzystne dla pozostałych członków wspólnoty. Potencjalne oddziaływanie zewnętrzne dokonuje się czterema kanałami. Pierwszym z nich jest zależny od polityki fiskalnej popyt importowy, następnie ruch wspólnych stóp procentowych, kursów walutowych oraz stabilność systemu walutowego. Ograniczanie polityki fiskalnej jest celowe, jeżeli wszystkie te efekty są dostatecznie silne, prawdopodobieństwo ich wystąpienia wysokie oraz wywierają znaczący negatywny wpływ na otoczenie.

Skutki ekspansywnej polityki fiskalnej dla produkcji za granicą, jeżeli w ogóle występują, są raczej korzystne. Oddziaływanie indywidualnych potrzeb pożyczkowych na wspólną stopę procentową i w konsekwencji skala wypierania jest mała ze względu na niewielki udział poszczególnych pożyczkobiorców

w europejskim rynku kapitałowym. Trzecim potencjalnym efektem zewnętrznym jest wpływ ekspansji fiskalnej na wspólny zewnętrzny kurs walutowy. Jest to również czynnik relatywnie słaby, ponieważ w handlu zagranicznym strefy euro dominują obroty wewnętrzne, a ponadto udział każdego państwa w obrotach zewnętrznych jest stosunkowo niewielki.

Kolejnym hipotetycznym kanałem transmisji jest, kreowana przez nieroztropną politykę budżetową, groźba kryzysu walutowego. Wnioski wynikające z oceny sytuacji w jednym kraju mogą być następnie przenoszone na pozostałe [Eichengreen, 1997]. Wprawdzie fakty nie do końca to potwierdziły, to uważano, że odporność strefy euro, przede wszystkim z racji wielkości, na potencjalne działania destabilizujące jest większa niż poszczególnych krajów. To złudne poczucie bezpieczeństwa może zachęcać do ryzykownej polityki makroekonomicznej. Właśnie w celu powściągnięcia skłonności do ryzyka narzucono ograniczenia w postaci PSW.

W rezultacie dominował pogląd, że ponieważ efekty zewnętrzne polityki fiskalnej są umiarkowane, niewielkie są także korzyści z narzucenia reguł. Ponadto przynajmniej część rzeczywistych lub potencjalnych efektów zewnętrznych jest nie tyle skutkiem unii walutowej, ile konsekwencją siły powiązań ekonomicznych [Eichengreen, Hagen, 1996]. Wprawdzie więc jednym z koronnych argumentów na rzecz wprowadzenia PSW było uniknięcie negatywnych efektów zewnętrznych, to jednak uważano pierwotnie, jak się później okazało błędnie, że ich znaczenia nie należy przeceniać.

Zapobieżenie nadużywaniu polityki fiskalnej. W unii walutowej można spodziewać się presji na wzrost roli polityki budżetowej w stabilizowaniu koniunktury. W miarę zgodne były opinie, że polityka fiskalna jest stosunkowo mało skuteczna w walce ze spadkiem produkcji i bezrobociem. Stąd też zasadnicze znaczenie w stabilizowaniu koniunktury przypisano polityce pieniężnej. Jej wyłączenie w unii walutowej z gestii państwa prowadzi do innego rozłożenia akcentów w wykorzystywanych instrumentach i powoduje zwrot ku polityce fiskalnej.

W unii walutowej bank centralny reaguje tylko wówczas, gdy luka popytowa lub inflacja występują w skali odczuwalnej w całym ugrupowaniu. Jeżeli zakłócenie dotyczy jednego tylko kraju, i to małego, nie wpływa ono na wskaźniki agregatowe. Dla przykładu jednoprocenowy spadek PKB w Portugalii, w odróżnieniu od identycznej zmiany w Niemczech, jest praktycznie nieodczuwalny dla całej strefy. Dlatego polityka pieniężna nie jest adekwatna do sytuacji kraju małego, w którym wahania koniunkturalne nie są zsynchronizowane. W rezultacie jedynym dostępnym narzędziem łagodzenia cyklu staje się polityka fiskalna.

Powstanie unii walutowej potęguje groźbę naruszenia dyscypliny fiskalnej również ze względu na osłabienie rynkowych mechanizmów dyscyplinujących. Rynek ogranicza deficyt budżetowy poprzez wzrost stóp procentowych, ryzyko deprecjacji i kryzysu walutowego. Teoria, czego nie potwierdziły omawiane dalej wydarzenia, zakładała, że w unii walutowej te trzy mechanizmy słabną. Przy ograniczonych rozmiarach krajowego rynku kapitałowego zaspokojenie

zwiększonych potrzeb pożyczkowych dokonuje się jedynie przy wyższych stopach procentowych. W unii walutowej dla rządów łatwiejsze staje się finansowanie na jednolitym rynku. W wyniku pogłębiającej się integracji finansowej i jednoczesnej eliminacji ryzyka kursowego aktywa poszczególnych krajów są coraz bliższymi substytutami. W ten sposób rozszerza się rynek na rządowe papiery wartościowe, co pozwala na finansowanie deficytu bez narażania się na wzrost stóp procentowych [Bovenberg, Kremers, Masson, 1991].

Koszty finansowania deficytu budżetowego mogą nawet spaść, pod warunkiem, że rynki finansowe zachowają wiarę w wypłacalność rządu. Unia walutowa jest swoistym certyfikatem wiarygodności i w ten sposób łagodzi dyscyplinujący wpływ rynków finansowych na narodową politykę fiskalną. Kraje o wysokim deficycie i długi publicznym nie muszą dłużej płacić premii za ryzyko w postaci wyższej stopy procentowej w związku z groźbą dewaluacji i inflacji. Tym samym maleje konieczność przestrzegania ograniczeń fiskalnych [Aizenman, 1994].

Innym kanałem, którym unia walutowa wiarygodnie usztywniająca nominalne kursy walutowe stwarza zachęty do zwiększania deficytu budżetowego jest wyeliminowanie dyscyplinującego wpływu deprecjacji waluty. Groźba ataku spekulacyjnego skutecznie zniechęca do nadmiernie ekspansywnej polityki fiskalnej. Jeżeli każdy kraj ma swobodę prowadzenia polityki monetarnej narastaniu deficytu finansów publicznych będzie towarzyszyło osłabienie kursu walutowego, ponieważ rynki finansowe oczekują, że rząd ulegnie pokusie monetaryzacji deficytu. Unia walutowa, przynajmniej teoretycznie wyklucza taką ewentualność.

Jeżeli więc unia walutowa ogranicza działanie rynkowych mechanizmów dyscyplinujących muszą one zostać zastąpione przez inne rozwiązania, między innymi, takie jak zaproponowane w PSW. Jednak kryzys grecki udowodnił ich zawodność. Od momentu wybuchu kryzysu finansowego narastała premia za ryzyko w poszczególnych państwach. Wprawdzie niebezpieczeństwo niewypłacalności dla wszystkich krajów strefy pozostawało niskie, to jednak rynki finansowe coraz silniej różnicowały premię za ryzyko. Zwłaszcza spread na 10-letnich papierach skarbowych wzrósł w styczniu 2009 r. czemu towarzyszyła przecena papierów Grecji, Hiszpanii i Portugalii, przy jednoczesnym zagrożeniu Irlandii. Zmiana ta jest szczególnie uderzająca w perspektywie historycznej, ponieważ nastąpiła po okresie stosunkowo umiarkowanego zróżnicowania oprocentowania papierów skarbowych między krajami [Sgherri, Zoli, 2009].

Groźba nadużywania polityki fiskalnej wiązała się również z faktem, że reguły PSW mogą osłabić działanie automatycznych stabilizatorów, preferowanych jako instrument stabilizowania koniunktury. Z symulacji zmian produkcji w krajach UE w latach 1974-1995, przy założeniu 3% pułapu deficytu budżetowego, wynika, że straty w zakresie stabilizowania produkcji tym sposobem są znaczące. Z drugiej strony wskazywano, że PSW nie zneutralizuje całkowicie automatycznych stabilizatorów, ponieważ w toku typowego cyklu różnica rzeczywistego i strukturalnego deficytu tylko sporadycznie przekracza 3%. Oszacowane odchylenie standardowe wynosi około 2%, co sugeruje, że

nawet 1% deficyt w punkcie wyjścia nie wyeliminuje automatycznych stabilizatorów [Eichengreen, Wyplosz, 1998].

Istnieją również badania, z których wynika, że wbrew obawom PSW poprawił stabilizacyjne właściwości polityki fiskalnej, zwłaszcza w fazie spadkowej cyklu koniunkturalnego, jeżeli uprzednio działania dyskrecjonalne były procykliczne. Skoro tak, to zmniejszenie ich skali za sprawą PSW wzmacnia wpływ automatycznych stabilizatorów [Marinheiro, 2005].

Obawy, że wspólna waluta będzie skłaniała do nadmiernej ekspansji fiskalnej wydawały się wyolbrzymione, zwłaszcza w odniesieniu do krajów małych. Dla nich jeszcze przed powstaniem unii walutowej, ze względu na duży wyciek popytu za granicę, charakterystyczne było wstrzemięźliwe wykorzystywanie polityki budżetowej do celów stabilizacji. Ponadto dla tej kategorii państw przyjęcie euro było zabiegiem czysto formalnym, bowiem już wcześniej ich polityka monetarna w wymiarze praktycznym była uzależniona od decyzji podejmowanych przez bank centralny Niemiec. Powstanie strefy euro nie wniosło więc zasadniczych zmian.

Koordinacja polityki fiskalnej. Unia walutowa stawia w nowym świetle zgodność polityki monetarnej i fiskalnej. Koordinacja ta ma dwa aspekty: zapewnienie spójności polityki monetarnej i fiskalnej oraz harmonizacja polityki fiskalnej poszczególnych krajów [Alesina i inni, 2001]. PSW jest próbą znalezienia kompromisu między scentralizowaną polityką pieniężną i zdecentralizowaną polityką budżetową, czyli formą ich międzynarodowej koordynacji. W unii walutowej *policy-mix* staje się efektem interakcji między większą liczbą graczy (jeden bank centralny i kilka rządów). Komplikuje to koordynację i zwiększa prawdopodobieństwo rozwiązań odległych od optymalnych, ponieważ władze fiskalne podejmują decyzje na poziomie narodowym, a bank centralny na szczeblu wspólnoty.

Znaczenie koordynacji zależy od postrzegania zależności między polityką fiskalną i monetarną. Jeżeli polityka budżetowa wpływa na monetarną, wówczas każde z autonomicznych centrów polityki fiskalnej postrzega siebie jako niewielką tylko część całości i przypisuje jedynie znikome znaczenie własnemu wpływowi na ogólnoeuropejską politykę monetarną. Wybory z zakresu polityki fiskalnej dokonywane są zatem z pominięciem potencjalnych skutków dla polityki pieniężnej. Natomiast władza gospodarcza operująca w granicach państwa zauważa, zacierając się na szczeblu ponadnarodowym, związki między polityką monetarną i fiskalną [Uhlig, 2002]. Problem ten nasila się w miarę wzrostu liczby rządów biorących udział w grze. Im jest ich więcej tym mniejsze są bodźce dla internalizacji skutków ekspansji fiskalnej dla inflacji i produkcji w strefie euro jako całości i tym samym silniejsze motywy do przybrania postawy swobodnego jeźdźca.

Takie zachowania mogą wymusić na EBC prowadzenie bardziej inflacyjnej polityki. Przyjmijmy, że w wyniku nadmiernego zadłużania poszczególne kraje napotykały trudności z obsługą długu. Decyzja o zawieszeniu jego obsługi może zagrozić wypłacalności banków i innych instytucji finansowych. W celu podtrzymania płynności mogą one zostać zmuszone do sprzedaży innych akty-

wów, co prowadzi do powszechnego załamania na rynku i destrukcji bilansów instytucji finansowych. W rezultacie inwestorzy mogą zrewidować swoje oceny wypłacalności innych krajów, prowadząc do zarażenia. Jednak deregulacja i liberalizacja rynków finansowych, która nie zobowiązuje do zakupu przez banki narodowe papierów rządowych łagodzi częściowo ten problem. Również poprawa jakości informacji na temat rynków finansowych powoduje, że trudności jednego państwa niekoniecznie muszą być przenoszone na inne.

Zbyt wysoki deficyt był traktowany jako zagrożenie dla niezależności EBC, a zwłaszcza wierności klauzuli o zakazie ratowania niewypłacalnych dłużników (*no bail-out*) zgodnej z odpowiednim zapisem traktatu (TEC artykuł 101 ex 104 i 103 ex 104c), która może być podważona przez nieodpowiedzialną politykę fiskalną poszczególnych krajów [*Consolidated...*].

Potrzeba koordynacji jest wprowadzić szeroko, jednak nie jednomyślnie akceptowana. Podważa ją między innymi Eichengreen [2005], którego zdaniem trudno dokładnie zidentyfikować problemy wynikające z niezależnego prowadzenia obydwu rodzajów polityki, a tym samym korzyści z ich koordynacji zależą od przyjętego modelu.

Również Mathieu i Sterdyniak [2003] zakwestionowali potrzebę ponadnarodowej koordynacji polityki ekonomicznej i uznali prawo narodowej władzy gospodarczej do wyboru optymalnej kombinacji inflacji i bezrobocia. Ingerencja zewnętrzna byłaby dopuszczalna tylko w przypadku faktycznego zagrożenia celów inflacyjnych wspólnoty.

Natomiast Tanzi [2004] uważał, że koordynacja polityki fiskalnej powinna być pozostawiona siłom rynkowym, a konkretnie agencjom ratingowym. Taka opinia nie wynika ze ślepej wiary w mechanizmy rynku, ale sceptycyzmu w stosunku do reguł fiskalnych, którym bardzo rzadko nadawany jest charakter zasad bezwzględnie obowiązujących¹.

Nie można również wykluczyć, że inne mechanizmy rynkowe wymuszą synchronizację polityki fiskalnej. Tendencja do większej mobilności produktów, czynników wytwórczych, i aktywów na wspólnym rynku wpływa na dochody i wydatki budżetu. Dlatego prawdopodobne jest, że baza opodatkowania kapitału i w mniejszym stopniu pracy stanie się coraz bardziej wrażliwa na różnice stóp podatkowych, ograniczając swobodę rządów do ustalania podatków znacząco wyższych niż w innych krajach członkowskich.

Podobnie presja jest wywierana na wydatki. Rządy będą napotykały na coraz większe trudności nakładania podatków, którym nie towarzyszą adekwatne korzyści w zakresie usług publicznych. Obywatele ponoszący koszty bez stosownej rekompensaty będą decydowali się na emigrację. Jednocześnie coraz trudniejsze stanie się uzyskanie nadwyżki budżetowej, bowiem nakładane w tym celu podatki będą zachęcały do opuszczenia kraju. Będzie to wymuszało synchronizację polityki podatkowej.

¹ Opinia taka może wydawać się dyskusyjna w świetle ostatnich wydarzeń, jednak nie była równie kontrowersyjna w momencie jej formułowania.

Względy polityczne. O zawarciu Paktu i jego ostatecznym kształcie w nie mniejszej mierze niż czynniki ekonomiczne przesądziły względy czysto polityczne. Trudno w tym miejscu wchodzić w ich kompleksową analizę. Można chociażby wskazać, że jedną z przyczyn zawarcia PSW była chęć partii konserwatywnych do spętania rąk swoim potencjalnym lewicowym sukcesorom i zmniejszenia groźby prowadzenia przez nie polityki „opodatkuj i wydawaj”. Chodziło o utrwalenie na nieokreśloną przyszłość konserwatywnych koncepcji ekonomicznych.

Celem było także uspokojenie obaw Niemiec, które nie do końca ufały oddaniu partnerów unijnych ideałom polityki antyinflacyjnej. Ocena celowości narzucania ograniczeń polityki fiskalnej w ramach unii walutowej zależy od wierności władzy polityce antyinflacyjnej. Jeżeli przywiązanie to jest silne, wówczas ograniczenia fiskalne nie są istotne. W przeciwnym przypadku należy je nałożyć.

Uregulowania PSW można również odczytać jako próbę wzmocnienia pozycji ministrów finansów i odpolitycznienia polityki fiskalnej. EBC, podobnie jak wcześniej banki centralne poszczególnych krajów, jest wolny, przynajmniej teoretycznie od nacisków zewnętrznych. Natomiast nie można powiedzieć tego samego o ministrach finansów. Odpowiadają oni przed zależnymi od wyborców parlamentami. Uregulowania PSW wkraczają w delikatne i złożone relacje polityczne między rządem i parlamentem. Ingerencje takie są zwykle traktowane jako naruszenie suwerenności, w stopniu większym niż rezygnacja z niezależnej polityki monetarnej. Dzieje się tak, ponieważ powszechna stała się niezależność banku centralnego, który i tak znalazł się poza kontrolą demokratyczną.

Jednak nadzieje na odpolitycznienie polityki fiskalnej spełniły się w niewielkim stopniu. W latach 1999-2004 PSW nie zapobiegł ekspansji fiskalnej przed wyborami [Mink, de Haan, 2005]. Skorygowane koniunkturalnie saldo budżetu było lekko procykliczne. Zatem wspólna waluta i ograniczenia narzucone przez PSW w niewielkiej tylko mierze wpłynęły na deficyt strukturalny [Fatas, Mihov, 2009].

Jak więc widać podpisaniu PSW zarówno w wersji oryginalnej, jak i zmodyfikowanej towarzyszyły różnorodne, odwołujące się do teorii nadzieje. Uprzedzając dalsze wywody można powiedzieć, że życie nie potwierdziło tych wygórowanych oczekiwań.

Elementy oceny Paktu stabilności i wzrostu

Od momentu powstania PSW był przedmiotem szerokiej dyskusji, w trakcie której wskazywano zarówno na jego wady, jak i zalety, a także w konsekwencji zgłaszano wiele propozycji zmian. Dyskurs zaostrzył się około 2002 r. za sprawą, podważającego racjonalność i implementację przyjętych rozwiązań, narastania deficytów budżetowych. Do 20 marca 2005 r., czyli do chwili wejścia w życie zmodyfikowanej wersji PSW ekonomiści przedłożyli ogółem 101, wyrastających z dostrzeganych niedostatków, propozycji jego zreformowania

[Fischer, Jonung, Larch, 2006]. Argumenty podnoszone przeciwko PSW, zwłaszcza te, które nabrały szczególnego znaczenia w kontekście ostatniego kryzysu omówiono w niniejszej części.

Stabilność czy wzrost. Już sama nazwa porozumienia jest wynikiem kompromisu. Niemcy proponowały określenie Pakt stabilności. Sugestii tej nie zaakceptowała Francja, i zasugerowała przyjętą w ostatecznym rachunku nazwę Pakt stabilności i wzrostu, akcentując potrzebę dyscypliny budżetowej, która jednak nie powinna hamować wzrostu [Groneck, 2008].

Wprawdzie w rezultacie w nazwie porozumienia występują dwa równoprawne człony, czyli stabilność i wzrost, to jednak w rozwiązaniach przyjętych w PSW aspekt stabilizacyjny wydaje się dominować nad wzrostowym, chyba że uznać równowagę budżetową za czynnik automatycznie dynamizujący wzrost. Traktat z Maastricht, a następnie PSW, skupiają się nie tyle na możliwości odegrania przez politykę fiskalną pozytywnej roli, ile raczej zapobieżeniu niepożądanym następstwom uznanego za nadmierny deficyt i zadłużenia.

W tym kontekście pojawiły się przestrogi przed niekorzystnym wpływem przesadnego rygoryzmu fiskalnego na wzrost, a zwłaszcza inwestycje publiczne. O tym, że może to być problem niebagatelny świadczą studia przeprowadzone w 1995 r. na zlecenie Parlamentu Europejskiego. Ostrzegano, że wprowadzenie w życie traktatu z Maastricht, nie wspominając już o PSW, będzie kosztowało UE obniżenie rocznej stopy wzrostu o 0,25 punktów procentowych i utratę miliona miejsc pracy w perspektywie do 2002 r. [Barrel, Morgan, Pain, 1995].

Z drugiej jednak strony wskazuje się, że wpływu PSW na akumulację kapitału publicznego nie należy przeceniać, bowiem tendencja do ograniczania wydatków inwestycyjnych państwa wydaje się być trendem globalnym, zapoczątkowanym jeszcze przed traktatem z Maastricht, a tym samym wcześniej niż PSW. Ponadto redukcja inwestycji rządowych w strefie euro była słabsza niż w innych państwach OECD [Gali, Perotti, 2003].

Nie przesądzając o racji żadnej ze stron sporu wskazuje się, że PSW mimo modyfikacji utrudnia reformy strukturalne, a ponadto równorzędnie traktuje wydatki bieżące i inwestycyjne. Dlatego w ramach 3% pułapu deficytu sugerowano szczególne traktowanie inwestycji publicznych, polegające na zastosowaniu do nich złotej reguły, zezwalającej na deficyt, pod warunkiem, że pozyskane w ten sposób środki służą powiększeniu zasobów kapitału. Intencją tej reguły jest zapewnienie równości międzygeneracyjnej poprzez równomierne obciążanie poszczególnych pokoleń finansowaniem niezbędnych inwestycji publicznych [Groneck, 2008].

Inna propozycja zmierza do zastosowania reguł Paktu do budżetu, który zamiast całości wydatków inwestycyjnych obejmuje tylko deprecjację kapitału. Pozwala to na usunięcie istotnych mankamentów PSW dzięki zastosowaniu zasad rachunkowości identycznych, jak w przedsiębiorstwie prywatnym, gdzie w koszty jest wliczana tylko część inwestycji, podlegająca amortyzacji w danym okresie [Blanchard, Giavazzi, 2003].

Jednak takie rozwiązania oznaczają jednoznaczne uznanie wyższości wydatków inwestycyjnych nad bieżącymi w stymulowaniu wzrostu gospodarczego.

Pogląd taki nie jest bynajmniej oczywisty, bowiem jak zauważa Eichengreen [2005] z perspektywy oddziaływania na wzrost gospodarczy trudno zdecydowanie przesądzać o przewadze wydatków na budowę szkół w stosunku do podwyższania pensji nauczycielom.

W krytyce PSW podkreśla się także, że skupienie się na mierzonym z aptekarską dokładnością deficycie odwraca uwagę od strukturalnych problemów UE. Wymagającym rozwiązania problemem strukturalnym ważnym dla utrzymania równowagi budżetowej jest starzenie się społeczeństw oraz związany z tym spadek liczby pracujących i niezbędny wzrost nakładów na opiekę zdrowotną. Ocenia się, że zobowiązania z tytułu wypłat emerytur w ciągu najbliższych 50 lat wzrosną do 4-5% PKB. W rezultacie starzenia się społeczeństw wydatki na ochronę zdrowia wzrosną z 2 do 3% PKB w ciągu 50 lat [Schwartz, 2004]. Rozwiązanie tych problemów, chociażby poprzez prywatyzację systemu emerytalnego, w krótkim okresie spowoduje spadek wpływów budżetowych, przy niezmięionej wysokości wypłacanych świadczeń. Takie zmiany nie mieszczą się w obecnej logice PSW, bez względu na to jak by nie były pożądane w długim okresie [Razin, Sadka, 2002]. Dlatego Beetsma i Debrun [2003] postulowali elastyczne, w duchu zmodyfikowanej wersji PSW, potraktowanie kryterium deficytu, przy założeniu że jakość reform strukturalnych jest oceniana przez niezależną politycznie instytucję i że generowany przez nie deficyt nie zagraża długookresowej stabilności finansów publicznych.

Problem ten uwzględnia także Eichengreen [2003], który zaproponował wyłączenie z 3% pułapu kosztów reform strukturalnych, które w długim horyzoncie przyczyniają się do zmniejszenia udziału długu w PKB. W tym celu miałby zostać utworzony niezależny zespół, który zaprojektowałby i stosował indeks reform strukturalnych. Punkty mogłyby być przyznawane za modyfikację procesu budżetowego, reformę systemu emerytalnego, rynku pracy i systemu ubezpieczeń od bezrobocia. Odpowiednio wysoka punktacja zwalniałaby z obowiązku przestrzegania postanowień PSW.

Uwzględnienie wyłącznie sektora publicznego. PSW stawia wymagania rządowi wyrażane w kategoriach wyników budżetu centralnego. Jednocześnie finanse publiczne w znacznej mierze zależą od decyzji podejmowanych na szczeblu regionalnym. Tym samym na rząd centralny została nałożona odpowiedzialność za sprawy, które nie znajdują się całkowicie w jego kompetencji [Wibbels, Rodden, 2004].

Ponadto PSW koncentruje się wyłącznie na sektorze publicznym, ignorując sektor prywatny i zagranicę oraz fakt, że sumaryczne bilanse finansowe tych trzech sektorów muszą wynosić zero. Całościowe podejście jest w pełni uzasadnione, o czym świadczą doświadczenia ostatnich lat.

- Hiszpania w latach 1999-2007 nigdy nie naruszyła kryterium 3%. Udział długu publicznego w PKB zmniejszył się z 62% do 36%. Rząd nawet osiągnął nadwyżkę około 2% w latach 2005-2007. W tym samym czasie deficyt sektora prywatnego sięgał 12% PKB. W rezultacie systematycznie występował deficyt na rachunku obrotów bieżących rzędu 10%.

- Podobna była sytuacja Irlandii. W latach 1999-2007 udział długu publicznego w PKB spadł z 49% do 25%, a rząd prawie zawsze uzyskiwał nadwyżkę sięgającą 5% PKB. W tym samym okresie deficyt sektora prywatnego sięgał 7%.
- W odróżnieniu od tego w Niemczech w latach 2001-2006 utrzymywał się deficyt sektora publicznego, a 3% limit był naruszony w latach 2002-2005. Dług publiczny wzrósł z 61% do 65% PKB. Jednocześnie sektor prywatny uzyskiwał nadwyżkę rzędu 9%, znacznie przekraczającą deficyt sektora publicznego. W rezultacie dodatnie saldo na rachunku obrotów bieżących w 2007 r. wyniosło 8% PKB.

Z przytoczonych danych wynika, że według kryteriów PSW finanse Hiszpanii i Irlandii były zdrowsze niż Niemiec. Mimo to w momencie wybuchu światowego kryzysu finansowego dwa pierwsze kraje uzupełnione o Włochy, Grecję i Portugalię zostały zaliczone do niechlubnej grupy PIIGS, na którą został skierowany atak spekulacyjny. Oznacza to, że lepszym niż deficyt sektora publicznego miernikiem odporności kraju na ataki spekulacyjne jest łączny deficyt sektora publicznego i prywatnego [Till, 2010].

Na specyficzny wymiar zależności zadłużenia sektora publicznego i prywatnego zwraca uwagę de Grauwe [2010]. Zauważa on, że w ożywieniu, odwrotnie niż w załamaniu, zadłużenie sektora prywatnego rośnie szybciej niż publicznego. Dzieje się tak, jego zdaniem, nie tylko dlatego, że w recesji spadają dochody i rosną wydatki sektora publicznego, ale również dlatego, że rząd pośrednio lub bezpośrednio gwarantuje część długu sektora prywatnego.

PSW a synchronizacja i amplituda wahań koniunkturalnych. Jeżeli kraj o doskonałej zbieżności cyklu z innym poddany jest szokowi asymetrycznemu stabilizacja za pomocą polityki fiskalnej pozwala na zachowanie zbieżności. Centralizacja polityki pieniężnej i narzucenie ograniczeń polityce fiskalnej utrudnia łagodzenie szoków asymetrycznych i tym samym prowadzi do desynchronizacji wahań.

Z drugiej jednak strony autonomiczna polityka fiskalna może stać się samoistnym źródłem zakłóceń asymetrycznych. Występują więc przeciwstawne tendencje. Rozstrzygnięcie, która z nich przeważa wymaga odwołania się do danych empirycznych. Z szacunków wynika, że każdy punkt procentowy różnicy pod względem pozycji fiskalnej między parami krajów obniża korelację cyklu między nimi w granicach od 0,03 do 0,13. Efekty te są statystycznie i ekonomicznie istotne [Darvas, Rose, Szapary, 2005]. Zatem ujednoczenie pozycji fiskalnej związane ze stosowaniem kryteriów z Maastricht prowadzi do większej synchronizacji wahań. Zależność tę wyjaśnia deficyt budżetowy traktowany jako miara odpowiedzialności polityki gospodarczej. Im bardziej jest ona roztropna, tym mniejsze prawdopodobieństwo generowania asymetrycznych szoków fiskalnych.

Z kolei Calmfors [2003] wskazuje, że PSW może zwiększać fluktuacje produkcji, ponieważ hamuje wysiłki stabilizacyjne w okresie recesji i niedostatecznie zachęca do konsolidacji w okresach pomyślności. Zatem mankamentem rozwiązań zaproponowanych w Pakcie jest narzucenie kryteriów dyscypliny

w oderwaniu od stanu koniunktury. Mechanizmy kreujące procykliczność polityki fiskalnej mogą ulec wzmocnieniu pod rządami PSW. Przyjęte w nim rozwiązania są nadmiernie rygorystyczne w złych czasach i zbyt łagodne w okresach pomyślności. Dzieje się tak między innymi dlatego, że przyjęta norma deficytu budżetowego nie jest wystandaryzowana cyklicznie [Pisani-Ferry, 2002]. W tym kontekście Calmfors [2003] proponuje modyfikację reguł, tak aby nie utrudniały one funkcjonowania automatycznych stabilizatorów i pozwalały na działania dyskrecjonalne, zwłaszcza w przypadku silnych szoków niesymetrycznych lub na tyle silnych szoków wspólnych, że politykę pieniężną musi wesprzeć polityka fiskalna.

Konkludując, wspólna polityka monetarna i ograniczenia narzucone polityce fiskalnej działają w kierunku dezintegracji cyklu w stopniu, w jakim poszczególne kraje reagują odmiennie na bodźce symetryczne i/lub pozostają pod wpływem szoków asymetrycznych. Z drugiej strony zmaleje rola polityki budżetowej jako potencjalnego źródła zakłóceń asymetrycznych.

Kryteria dyscypliny budżetowej. Znacznie mniej kontrowersji budzi sama potrzeba stosowania reguł w polityce fiskalnej niż charakter przyjmowanych rozwiązań, bowiem teoria ekonomii nie określa jednoznacznie kryteriów dyscypliny budżetowej [Thygesen, 1996]. Odnosi się to w całości do PSW.

Przy formułowaniu ocen niezbędne jest odwołanie się do jednoznacznych kryteriów. W przypadku polityki fiskalnej pomocnym układem odniesienia może być propozycja Kopitsa i Symanskiego [1998], na którą składają się kryteria uwzględnione w tabl. 1 wykorzystane do oceny PSW w obydwu wersjach. Tym co zwraca uwagę w propozycji Kopitsa i Symanskiego jest kompleksowość, co nie oznacza że jest ona pozbawiona wad. Przede wszystkim w wielu przypadkach trudno jest obiektywnie ocenić stopień spełnienia poszczególnych kryteriów. Na przykład można jednoznacznie powiedzieć, kiedy reguły są sztywne, natomiast znacznie trudniej zmierzyć stopień ich elastyczności, zwłaszcza że pojęcie to jest słabo określone. Oprócz tego między poszczególnymi kryteriami istnieje zamiennność. Elastyczność można zwiększyć jedynie kosztem rezygnacji z jednoznaczności. Widać to wyraźnie w opinii Alvesa i Alonso [2006], którzy zauważyli, że elastyczność PSV w 2005 r. wzrosła w porównaniu z 1997 r., ale kosztem jednoznaczności. Ponieważ ekonomia nie pozwala na przypisanie wag poszczególnym kryteriom wybór konkretnej ich konfiguracji jest zawsze decyzją polityczną.

Odzwierciedleniem tych wątpliwości jest tabl. 1. Opinie wyrażane przez różnych autorów wyraźnie wskazują, że konkretne regulacje PSW trudno jednoznacznie ocenić i zaakceptować bez zastrzeżeń. Jedynie prostota nie wywołuje specjalnych kontrowersji.

Krytyczne spojrzenie na reguły PSW wynika po części z faktu, że nie zawsze zapewniają one osiągnięcie zakładanych celów. Jeżeli uznać, że motywem zawarcia Paktu było uniknięcie niekorzystnych efektów zewnętrznych, to trudno uzasadnić, że pojawiają się one przy deficycie 3%, a nie jeżeli wynosi on 2% [Eichengreen, 2005].

Tablica 1

Ocena Paktu stabilności i wzrostu

	Buti i inni*	Creel**	Alves i Afonso1997	Alves i Afonso 2005
Jednoznaczność	++	+	++	+
Przejrzystość	++	+	+	-
Prostota	+++	+++	+++	+++
Elastyczność	++	+	+	+++
Adekwatność	++	+	-	+/-?
Aplikacyjność	+	-	-	-
Spójność	++	-	-	-
Efektywność	+	-	-	+(?)

+++ b. dobry, ++ dobry, + odpowiedni – słaby

* M. Buti, S. Eijffinger, D. Franco, *Revisiting EMU's Stability Pact: A Pragmatic Way Forward*, „Oxford Review of Economic Policy” 2003, No. 1.

** J. Creel, *Ranking Fiscal Policy Rules: the Golden Rule of Public Finance versus the Stability and Growth Pact.*, Documents de Travail de l'OFCE 2003-04, Observatoire Français des Conjonctures Économiques, July 2003.

Źródło: Alves, Alonso, 2006

Można mieć wątpliwości czy przyjęte normy są pożądane w planie krótkookresowym i długookresowym. Z przeprowadzonych symulacji wynika, że konsekwentne przestrzeganie zasad polityki fiskalnej przy 5% tempie wzrostu PKB w ciągu 20 lat ogranicza udział długu w PKB z wyjątkiem Belgii, Grecji i Włoch poniżej 20%. Zastosowanie PSW jako reguły długookresowej w niektórych krajach może sprowadzić dług publiczny do 0 lub nawet powstania nadwyżek [de Grauwe, 2003]. Powstaje pytanie, czy są one pożądane, chociażby ze względu na problem ich zagospodarowania. Koronnym argumentem przeciwko kumulowaniu długu publicznego jest unikanie obciążania przyszłych pokoleń. Z drugiej jednak strony nadmierne ograniczanie pożądanych inwestycji publicznych również może negatywnie wpłynąć na dobrobyt potomnych.

Słabością PSW jest zachwianie proporcji między zachętami i karami. Przed wstąpieniem do strefy euro kraje są zmuszane do przestrzegania reguł, które warunkują przyjęcie wspólnej waluty. Bódźce te ulegają znacznemu osłabieniu po akcesji. Mówiąc najprościej w momencie przyjęcia euro zostaje skonsumowana marchewka zachęt, natomiast karcący kij przybiera mocno nieokreślony kształt.

Dyskusyjna jest również wycena deficytu budżetowego niezależnie od udziału państwa w PKB. Mniej groźny jest bowiem 3% deficyt przy 20% niż 40% udziale państwa w PKB. Deficyt może być również odniesiony do udziału długu w PKB. Pisani-Ferry [2002] proponował odejście od corocznej oceny wielkości deficytu na rzecz kompleksowego monitorowania sektora finansów publicznych i sugerował rezygnację z procedury nadmiernego deficytu jeżeli udział długu w PKB nie przekracza 50%.

Podobnie Calmfors i Corsetti [2004] sugerowali bezpośrednie uzależnienie dopuszczalnego deficytu od wysokości długu publicznego, poprzez zezwolenie

krajom mało zadłużonym na zwiększenie deficytu w okresach spowolnienia gospodarczego. W podobnym kierunku zmierza Fitoussi [2002], którego zdaniem reguły polityki fiskalnej powinny zależeć od warunków ekonomicznych i pozwalać na reakcję władzy w konkretnej sytuacji. Miało temu służyć zastąpienie normy deficytu regułą, określającą wielkość długu publicznego, co pozwoliłoby na zachowanie równowagi długookresowej przy deficycie w średnim okresie.

Ponadto PSW nie różnicuje metod przywracania równowagi budżetowej, którą można odzyskać w wyniku cięć wydatków lub podnoszenia podatków. Rosnące podatki są mniej efektywnym środkiem przywracania równowagi niż cięcia wydatków, tymczasem Pakt nie stwarza preferencji dla żadnego z nich. Ponadto mniej efektywne są cięcia wydatków inwestycyjnych niż wydatków bieżących. Zdaniem Alesiny [2001] problemem ważniejszym niż drobiazgowo liczenie wysokości deficytu budżetowego jest skoncentrowanie uwagi na wydatkach rządu, gdy osiągną one poziom hamujący wzrost gospodarczy i w niewielkim stopniu poprawiają redystrybucję dochodu.

Mankamentem jest również przywiązywanie wagi do wskaźników charakterystycznych dla poszczególnych krajów, z pominięciem sytuacji całej wspólnoty. Jest oczywiste, że silniej na inne kraje będzie wpływał deficyt budżetowy Niemiec niż Holandii [Bruck, Zwiener, 2004]. Dlatego Casella [1999] proponował zastąpienie obecnych zasad i procedur PSW rynkiem zezwoleń na kreowanie deficytu. Rozwiązanie takie pozwala na elastyczność w ramach poszczególnych krajów przy jednoczesnej restrykcyjności w strefie euro. W podobnym duchu wypowiada się de Grauwe [2009], proponując emisję bonów skarbowych dla całej strefy euro.

Monitorowanie. Jedną ze słabości PSW jest brak dostatecznie efektywnego systemu monitorowania i organu, który mógłby pełnić taką funkcję. Przeszkodą w praktycznym zastosowaniu PSW jest również niska stabilność danych statystycznych, rozumiana jako różnica między informacjami wstępnymi i ostatecznymi. Instytucje statystyczne państw UE potrzebują zwykle około 4 lat na definitywne przedstawienie stanu finansów publicznych, podczas gdy decyzje związane z implementacją PSW podejmowane są zwykle na podstawie pierwszych szacunków, publikowanych wkrótce po zakończeniu okresu sprawozdawczego. Ponadto niska wiarygodność danych dla niektórych krajów podważa zaufanie do całego systemu [Mora, Martins, 2007].

Problem monitorowania szczególnie znaczenia nabrał w przypadku Grecji, która nie tylko fałszowała statystyki, ale również prowadziła nie do końca przejrzyste operacje finansowe. Grecja miała od początku poważne trudności ze spełnieniem kryteriów z Maastricht. Pod koniec lat 90. jej rząd oficjalnie zadeklarował spełnienie wymogów akcesyjnych, jednak 10 stycznia 2010 r. Komisja Europejska opublikowała raport kwestionujący jakość udostępnianych przez rząd grecki danych statystycznych. Raport ujawnił, że rząd grecki zaniżył wysokość deficytu w 2009 r. z 12% do 3,7%. Rząd grecki oficjalnie przyznał się do fałszowania danych statystycznych, co spowodowało nieufność rynków finansowych do greckich papierów rządowych.

Ponadto niejasne transakcje przeprowadzane przez rząd Grecji z bankami Goldman Sachs oraz JPMorgan Chase polegały na korzystaniu z pożyczek

pod przykrywką transakcji walutowych. Pozwalało to władzom w Atenach na ukrywanie rzeczywistej wielkości deficytu i dalsze życie ponad stan. Ponadto banki udostępniały gotówkę pod zastaw przyszłych dochodów rządu, przy czym transakcje te nie były uwzględniane w rachunkowości społecznej. Np. na tej zasadzie Grecja sprzedała przyszłe wpływy z opłat lotniskowych i loterii [Balzli, 2010].

Przypadek Grecji nie był zresztą odosobniony, bowiem do podobnych matactw uciekała się Portugalia, która otrzymała zgodę na wstąpienie do strefy euro na podstawie danych o deficycie wynoszącym 2,8% PKB, podczas gdy po weryfikacji okazało się, że był on równy 3,5% PKB.

Reasumując, krytycy Paktu nie negują konieczności utrzymania dyscypliny fiskalnej w unii walutowej. Wprawdzie rzadko tak się dzieje, żeby monopol na słuszość miała tylko jedna ze stron sporu to trudno byłoby uznać PSW za rozwiązanie fortunate. Nie oznacza to bagatelizowania argumentów za jego przyjęciem, jednak nie zawsze przełożyły się one na regulacje egzekwowane w praktyce. Pod wieloma względami prorocze okazały się słowa Eichengreena [2003] zgodnie z którymi PSW w obecnym kształcie nigdy nie może być efektywny i nie jest w stanie zapobiec chronicznym, prowadzącym do kryzysu zadłużeniowego, deficytom.

Konsekwencje kryzysu finansowego dla PSW

Światowy kryzys finansowy nie tylko spowodował załamanie na rynku długu greckiego, ale również doprowadził do powszechnego pogorszenia sytuacji w sektorze finansów publicznych krajów UE i strefy euro. Krajobraz po bitwie najlepiej pokazuje odwołanie się do dwóch faktów. Pierwszym z nich jest narastanie deficytów budżetowych (tabl. 2), drugim natomiast liczba wszczętych postępowań dotyczących nadmiernego deficytu.

Tablica 2

Deficyt budżetowy w krajach strefy euro w latach 2007-2010* (% PKB)

Kraj	2007	2008	2009	2010
Austria	-0,5	-0,4	-3,5	-4,2
Belgia	-0,3	-1,2	-4,7	-5,6
Cypr	3,4	1,0	-1,0	-1,8
Finlandia	5,2	4,1	-1,6	-3,4
Francja	-2,7	-3,4	-6,2	-6,5
Grecja	-3,5	-3,7	-4,5	-5,2
Hiszpania	2,2	-3,8	-7,5	-7,6
Holandia	0,3	0,8	-3,2	-4,0
Irlandia	0,2	-6,4	-14,2	-17,2
Luksemburg	3,2	1,4	-3,4	-4,4
Malta	-1,8	-4,1	-3,6	-2,5

cd. tablicy 2

Kraj	2007	2008	2009	2010
Niemcy	-0,5	-0,1	-4,7	-6,1
Portugalia	-2,6	-2,6	-5,9	-6,1
Słowacja	-1,9	-2,2	-2,0	-2,9
Słowenia	0,3	-0,3	-4,2	-3,7
Włochy	-1,5	-2,7	-5,4	-5,9

* prognoza

Źródło: J. Springford, *Strengthening the Stability and Growth Pact with a Common Eurozone bond* http://www.centreforum.org/index.php?option=com_content&view=article&id=55:strengthening-the-stability-and-growth-pact&catid=38:publications&Itemid=56

W 2009 r. naruszenia PSW i to w znacznej skali nie tylko nie były wyjątkiem, ale stały się wręcz regułą. Średnio w UE deficyt przekroczył 7% PKB, a dług wyniósł ponad 80%, co przekreśliło 20 lat konsolidacji fiskalnej. W rezultacie Komisja Europejska w okresie od kwietnia 2009 r. do lipca 2010 r. wszczęła procedury dotyczące nadmiernego deficytu w stosunku do 22 krajów. Jednocześnie wyznaczono stosunkowo długie, sięgające 2014 r., terminy zakończenia działań naprawczych [Overview..., 2010].

Nadmierny deficyt i dług publiczny stworzyły istotne zagrożenie dla monetarnej i finansowej stabilności strefy euro. Stało się oczywiste, że negatywne szoki istotnie zagrażają wypłacalności poważnie zadłużonych rządów. W powstałej sytuacji pojawiły się propozycje działań naprawczych zmierzających do:

- doraźnego rozwiązanie problemów,
- wznowienie dyskusji na temat uregulowań PSW,
- budowy nowej architektury instytucji fiskalnych, oznaczającej w praktyce zastąpienie PSW innymi mechanizmami,
- rozszerzenie zakresu monitorowania i interwencji.

Działania doraźne. W ich ramach w pierwszej kolejności podjęto operację ratowania Grecji. 25 marca 2010 r. kraj ten otrzymał pomoc w wysokości 22 mld euro, a w kwietniu 2010 r. jeszcze 30 mld euro. Takie postępowanie było wyraźnym naruszeniem wspomnianej uprzednio zasady *no bail out*, zgodnie z którą na pomoc nie mógł liczyć kraj członkowski nie przestrzegający reguł gry ekonomicznej w ramach Unii. Odpowiadało to dokładnie przypadkowi Grecji.

Pomoc wynikała z ryzyka niewypłacalności kilku innych państw i realnej groźby rozpadu strefy euro, ponieważ rynki finansowe tak samo traktowały kraje peryferyjne strefy euro – obok Grecji, Hiszpanię, Irlandię, Portugalię i Włochy. Istniały obawy, że niewypłacalność Grecji uruchomi efekt domina ponieważ banki francuskie udzieliły Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Włochom (sektorowi publicznemu i prywatnemu) pożyczek na 851 mld dol. Inni najwięksi wierzyciele czterech wymienionych państw to banki niemieckie, które pożyczyły 472 mld dol., holenderskie 213 mld, hiszpańskie 134 mld i wreszcie irlandzkie – 90 mld dolarów.

W celu stworzenia ram dla podobnej pomocy w przyszłości powstał Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (European Financial Stability Mechanism-EFSF) utworzony 11 maja 2010 r. na mocy rozporządzenia Rady UE nr 407/2010 [*Regulation...*, 2010]. Fundusz jest gotów do emitowania instrumentów dłużnych o łącznej wartości 440 mld euro i wykorzystania zebranych w ten sposób środków do udzielania pożyczek. Gwarantami emisji są państwa członkowskie strefy euro. Środki te mogą zostać uzupełnione 60 mld euro pozyskanymi przez Komisję Europejską pod zastaw budżetu UE oraz 250 mld pochodzącymi z MFW, co składa się na kwotę 750 mld euro. Ponadto 7 czerwca 2010 r. państwa strefy euro powołały Europejski Fundusz Stabilizacji Finansowej (European Financial Stability Facility). W ślad za tym zgłoszono projekt stworzenia europejskiego odpowiednika MFW [Gros, Mayer, 2010].

Po szczycie UE 18 października 2010 r. van Rompuy poinformował, że przywódcy państw UE uzgodnili utworzenie stałego mechanizmu reagowania kryzysowego zapobiegającego destabilizacji finansowej. Warunkiem jego wprowadzenia jest jednak modyfikacja traktatu lizbońskiego. Jest to problem drażliwy, ponieważ obecne uregulowania weszły w życie po 10 latach negocjacji 1 grudnia 2009 r.

Niezależnie od tego, że kryzys udowodnił solidarność państw UE pojawiły się również kontrowersje. Ratowanie Grecji i pewność powtórzenia tego typu operacji w przyszłości oznaczała zdjęcie z poszczególnych rządów odpowiedzialności za stan finansów publicznych. Już wcześniej wskazywano, że dług krajów powiększających deficyt wbrew zaleceniom PSW będzie najprawdopodobniej wykupiony przez EBC w celu uniknięcia kryzysu bankowego. Prawdopodobieństwo tego typu operacji rodzi ryzyko nadużycia [Annett, Decressin, Deppler, 2005]. Obawy te znalazły potwierdzenie, kiedy to EBC ogłosił 3 maja 2010 r. zawieszenie stosowania minimalnych standardów kredytowych w przypadku rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Grecji [Gerlach, 2010b].

Reforma PSW. Wprawdzie zgłaszano wiele wniosków modyfikacji PSW nawiązujących najczęściej do wcześniejszej dyskusji, to jednak podstawowe zalecenia obejmują następujące propozycje:

1. bardziej efektywny system podejmowania decyzji, polegający na zastąpieniu działań dyskrecjonalnych automatyzmem, czyli natychmiastowym uruchamianiu procedury nadmiernego deficytu, chyba że w głosowaniu wyraźnie zostanie postanowione inaczej (zasada odwróconej większości),
2. stopniowanie sankcji, rozpoczynających się przed 3% progiem i stopniowo przybierających coraz ostrzejsze formy. Na przykład jeżeli deficyt nie przekracza 1% kraj jedynie informuje szczegółowo o stanie budżetu. Deficyt wyższy niż 2% wymaga przedstawienia planu konsolidacji fiskalnej. Przy deficycie przekraczającym 3% Komisja Europejska wysyła obserwatorów, którzy na bieżąco śledzą kształtowanie się budżetu,
3. wzmocnienie implementacji PSW między innymi poprzez opodatkowanie długu publicznego,
4. nawet sprowadzenie deficytu poniżej 3% progu nie oznacza automatycznego zawieszenia procedury nadmiernego deficytu, jeżeli nie gwarantuje to

satysfakcjonującej redukcji długu. Podobnie procedurze mogą być poddane nawet kraje, w których deficyt jest wprawdzie poniżej 3%, jednak dług przekracza 60% [*Strengthening Economic...*, 2010],

5. zwiększenie przejrzystości sektora finansów publicznych,
6. większy akcent na poziom długu, a nie deficytu [Gerlach, 2010a].

Nowe instytucje fiskalne. Na pograniczu wprowadzenia nowych instytucji fiskalnych i umocnienia PSW znajduje się modyfikacja procedury uchwalania budżetu. Od marca 2011 r. kraje członkowskie UE mają zostać zobligowane do przedkładania planów budżetu Komisji Europejskiej i rządów innych państw. Budżety te zostaną poddane przeglądowi w ciągu pół roku, który otrzymał nawet nazwę europejskiego semestru. Ma to umożliwić zgłoszenie opinii Komisji i innych krajów członkowskich przed rozpoczęciem implementacji na szczeblu narodowym [*Reinforcing economic...*, 2010].

Za takim rozwiązaniem przemawia wzmocnienie koordynacji. PSW udowodnił, że działania podejmowane *post factum* nie zawsze są skuteczne, stąd też akcent położony na tańszą i efektywniejszą profilaktykę. Jest to również realizacja postulatu spojrzenia na całą problematykę nie z wąskiej narodowej perspektywy, ale perspektywy unijnej.

Zalecane jest również, odrzucane przez niektórych, zwiększenie zakresu ingerencji organów ponadnarodowych w politykę budżetową. Z tym kontekście postuluje się powołanie niezależnego zespołu ekspertów finansowych, którzy będą na bieżąco obserwowali i oceniali ewolucję finansów publicznych. Ponieważ rządy nie będą zobowiązane do stosowania zaleceń ekspertów przynajmniej formalnie nie dojdzie do ograniczenia ich suwerenności w prowadzeniu polityki budżetowej. Może to jednak stworzyć bodźce do uporządkowania finansów publicznych [Burda, Gerlach, 2010].

Wyplosz [2005], był zwolennikiem bardziej radykalnego postulatu powołania niezależnej rady polityki fiskalnej jako narzędzia koordynacji polityki budżetowej w UE, co miało uwolnić ją od wpływów politycznych. Delegowanie uprawnień z zakresu polityki fiskalnej do ponadnarodowego organu zawsze wyzwała argument o braku demokratycznej legitymacji. Dlatego Wyplosz proponował powołanie w każdym kraju, analogicznie do rady polityki pieniężnej, autonomicznego komitetu polityki fiskalnej. Rada taka, zyskałaby umocowanie w traktacie. Rada polityki fiskalnej określałaby akceptowalny deficyt oraz procedury i mechanizmy prowadzące do jego zmniejszenia.

Przy poszukiwaniu rozwiązań instytucjonalnych dla polityki fiskalnej odwoływanie się do analogii z polityką monetarną jest wprawdzie nęcące, ale ryzykowne. Przede wszystkim z doświadczenia wynika, że politykom niezmiernie trudno zdobyć się na powołanie faktycznie apolitycznej instytucji. Czasami bywa nawet kwestionowana apolityczność organów zawiadujących polityką pieniężną. Trudności te potęgują się w przypadku polityki fiskalnej, która w większej mierze niż monetarna łączy się bezpośrednio z redystrybucją dochodów. Stąd też polityka pieniężna wywołuje mniej emocji społecznych i dlatego akceptowane jest jej delegowanie do, pozostających poza kontrolą demokratyczną, instytucji technokratycznych [Wyplosz, 2005].

Myślenie Wyplosza, mimo zgłoszonych zastrzeżeń, wspierają niektórzy politycy. Między innymi Sarkozy postuluje utworzenie rządu ekonomicznego dla strefy euro, uzgadniającego politykę ekonomiczną z zachowującym niezależność EBC. Rząd tworzyliby szefowie państw i rządów [Sarkozy..., 2010]. Jest to rozwinięcie idei zainicjowanej spotkaniem szefów rządów państwa euro w 2008 r. w wyniku kryzysu finansowego. W stosunku do tej propozycji przedstawiono rozwiązania konkurencyjne. Belgia uznała, że Komisja Europejska powinna odgrywać wiodącą rolę w nowym rządzie. Z kolei Niemcy uważają, że powinny go tworzyć nie tylko państwa strefy euro, ale wszyscy członkowie UE [An economic..., 2010].

Konkurencyjna jest propozycja powołania europejskiego Skarbu, instytucji odpowiedzialnej za nadzór nad polityką podatkową i koordynację wydatków budżetowych krajów członkowskich UE. Jednak takie rozwiązanie napotyka na sprzeciw jako zagrożające suwerenności. Pojawił się także pomysł Europejskiej Agencji Długu zarządzającej długiem publicznym krajów strefy euro [Belgian PM..., 2010].

Rozszerzenie zakresu monitorowania i interwencji. Tego typu postulaty wyrastają z obserwacji, że źródeł trudności nie można sprowadzać wyłącznie do niefraszobliwej postawy Grecji, bowiem miały one głębsze podłoże strukturalne. W latach poprzedzających kryzys niskie koszty finansowania zachęcały do kierowania zasobów do mało efektywnych zastosowań, podtrzymywały niemożliwy do zachowania w dłuższej perspektywie poziom konsumpcji oraz spekulację na rynku nieruchomości, a także narastanie nierównowagi wewnętrznej i zewnętrznej w państwach UE.

W celu uniknięcia tego typu sytuacji w przyszłości proponowane są dwa kierunki działań:

- mechanizm wczesnego ostrzegania (alert mechanizm),
- wzmocnienie stosowania działań naprawczych (*corrective action*) w przypadku pojawienia się nierównowagi makroekonomicznej.

W budowie mechanizmu wczesnego ostrzegania można wyodrębnić dwa aspekty. Pierwszy z nich dotyczy bardziej szczegółowego oglądu wskaźników wpływających na obecne, a nade wszystko przyszłe ryzyko związane z narastaniem długu i jego finansowaniem. Mieszczą się w tym następujące mierniki:

- struktura walutowa i struktura czasowa zapadalności długu,
- wpływające na przyszły stan finansów publicznych udzielane przez rząd gwarancje dla korporacji, instytucji finansowych i gospodarstw domowych,
- skumulowane rezerwy i inne aktywa rządowe,
- implikowane zobowiązania związane między innymi ze starzeniem się społeczeństwa,
- poziom i zmiany zadłużenia sektora prywatnego w stopniu w jakim mogą wpływać na zobowiązania rządu,
- czynniki wpływające na zadłużenie (saldo pierwotne, inflacja, stopa procentowa) [Enhancing Economic Policy..., 2010].

Jednocześnie w ramach wczesnego ostrzegania niezbędne jest wyjście poza aspekt czysto budżetowy i monitorowanie również innych źródeł nierówno-

wagi makroekonomicznej, włączając w to konkurencyjność i inne wyzwania strukturalne. Stąd potrzeba uwzględnienia całego zestawu wskaźników, obejmujących między innymi takie wielkości, jak rachunek obrotów bieżących, zagraniczna pozycja inwestycyjna netto, wydajność pracy, jednostkowe koszty pracy, zatrudnienie, realny efektywny kurs walutowy, dług publiczny i kredyt dla sektora prywatnego oraz ceny aktywów. Obserwacja tego typu wskaźników powinna pozwolić na wczesną identyfikację krajów zagrożonych na podstawie ich krytycznych wartości uzupełnionych oceną jakościową. Proponowane jest zarazem odrębne traktowanie krajów strefy euro i pozostałych [*Enhancing Economic Policy...*, 2010].

W konsekwencji działania zapobiegawcze i naprawcze powinny obejmować więcej obszarów polityki niż tylko budżet w celu skutecznego oddziaływania na nierównowagę makroekonomiczną i leżące u jej podłoża przyczyny strukturalne [*Reinforcing economic...*, 2010].

Wnioski

Reasumując można powiedzieć, że PSW niezależnie od związanych z nim kontrowersji teoretycznych ani razu nie przeszedł pozytywnie weryfikacji w trudnych warunkach ekonomicznych. Nie inaczej było w czasie ostatniego kryzysu, kiedy Unia zdała test solidarności, natomiast nie można tego samego powiedzieć o poprawności rozwiązań systemowych. PSW nie uzasadnił pokładanych w nim nadziei, natomiast potwierdził wszystkie związane z nim zastrzeżenia.

Światowy kryzys finansowy potwierdził całkowitą słuszność obaw, że nadmierny deficyt i dług publiczny mogą zagrozić stabilności strefy euro i udowodnił, że PSW nie wystarczy do jej zapewnienia. Wynika z tego oczywisty postulat wzmocnienia mechanizmów ograniczających deficyty budżetowe w Europie.

Ostatnie wydarzenia ujawniły luki i słabości istniejącego systemu, uwypuklając konieczność wzmocnienia implementacji i wcześniejszej koordynacji, podejmowania dodatkowych środków zapobiegawczych i naprawczych, a także budowę system rozwiązywania kryzysów. Proponowane rozwiązania oznaczają na tyle daleko idące modyfikacje, że w praktyce są odejściem od PSW. Można się zastanawiać czy PSW nie pozostaje jedynie szyldem, za którym kryją się treści jeżeli nawet nie sprzeczne to całkowicie odmienne od pierwotnych rozwiązań.

Bibliografia

- Aizenman J., [1994], *On the Need for Fiscal Discipline in an Union*, „NBER Working Paper”, No. 4656.
- Alesina A., [2001], *The Stability and Growth Pact: Experiences and Perspectives*, A comment on Buti in *Temi di Finanza Pubblica*, A. Monorchio and A. Verde (eds.), Cacucci Editore, Bari.
- Alesina A., Galí J., Giavazzi F., Uhlig H., Blanchard O., [2001], *Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area*, CEPR.

- Alves R.H., Alonso O., [2006], *The „New” Stability and Growth Pact: More Flexible, Less Stupid?*, „FEP Working Papers”, No. 216.
- An economic government for the Eurozone?*, http://www.fedtrust.co.uk/admin/uploads/FedT_Economic_Government.pdf
- Annett A., Decressin J., Deppler M., [2005], *Reforming the Stability and Growth Pact*, „IMF Policy Discussion Paper”, PDP/05/2.
- Artis M., Winkler B., [1998], *The Stability Pact: Safeguarding the Credibility of the European Central Bank*, „National Institute Economic Review”, No. 1.
- Barrel R., Morgan R., Pain J., *The Employment Effects of the Maastricht Fiscal Criteria*, „European Parliament Working Document” 1995E2.
- Balzli B., [October 26, 2010], *How Goldman Sachs Helped Greece to Mask its True Debt*, Spiegel Online International.
- Beetsma R., Debrun X., [2003], *Reconciling Stability and Growth: Smart Pacts and Structural Reforms*, „IMF Working Paper”, No. 174.
- Belgian PM Leterme proposes European Debt Agency*, <http://www.guardian.co.uk/business/feedarticle/8975261>
- Blanchard O., Giavazzi F., [February 2003], *Improving the SGP through a proper accounting of public investment*, mimeo.
- Bovenberg A.L., Kremers J.J.M., Masson P.R., [1991], *Economic and Monetary Union in Europe and Constraints on National Budgetary Policies*, „Staff Papers – International Monetary Fund”, No. 2.
- Bruck T., Zwiener R., [2004], *Fiscal Policy Rules for Stabilization and Growth: A Simulation Analysis of Deficit and Expenditure Targets in a Monetary Union*, „German Institute for Economic Research Discussion Paper”, No. 427.
- Buiter W.H., [November 2006], *The „Sense and Nonsense of Maastricht” Revisited: What Have We Learnt about Stabilization in EMU?*, „Journal of Common Market Studies”.
- Burda M., Gerlach S., *Greek lessons*, 11 May 2010, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5029>
- Buti M., Eijffinger S., Franco D., [2003], *Revisiting EMU’s Stability Pact: A Pragmatic Way Forward*, „Oxford Review of Economic Policy”, No. 1.
- Calmfors L., [2003], *Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?*, „CESifo Economic Studies”, No. 3.
- Calmfors L., Corsetti G., [2004], *How to Reform Europe’s Policy Framework*, „World Economics”, No. 1.
- Casella A., [1999], *Tradable Deficit Permits*, „Economic Policy”, Vol. 14, No. 29.
- Consolidated Version of the Treaty Establishing The European Community*
- Cohen B., [2000], *Beyond EMU: The Problem of Sustainability*, [w:] B. Eichengreen, J. Frieden (eds), *The Political Economy of European Monetary Unification*, Westview Press, Boulder.
- Creel J., [2003], *Ranking Policy Rules: The Golden Rule of Public Finance vs. The Stability and Growth Pact*, „Documents de Travail Observatoire Francais des Conjonctures Economiques”, No. 04.
- Daras Z., Rose A.K., Szapary G., [2005], *Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronization: Irresponsibility is Idiosyncratic*, „NBER Working Paper”, No. 11580.
- Eichengreen B., [2005], *Europe, the Euro and the ECB: Monetary Success, Fiscal Failure*, „Journal of Policy Modeling”, No. 4.
- Eichengreen B., [October 2003], *Institutions for Fiscal Stability*, Working Paper PEIF-14.
- Eichengreen B., [1997], *Saving Europe’s Automatic Stabilizers*, „National Institute Economic Review”, No. 1.
- Eichengreen B., von Hagen J., [1996], *Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions, and the No-Bailout Rule*, [w:] *Monetary Policy in an Integrated World Economy*, red. H. Siebert, Mohr (Paul Siebeck), Tübingen.

- Eichengreen B., Wyplosz Ch., [1998], *Stability Pact-More than a Minor Nuisance*, „Economic Policy”, No. 26.
- Enhancing Economic Policy Coordination for Stability, Growth and Jobs – Tools for Stronger EU Economic Governance*, Communication from the Commission of the European Parliament, The European Council, The Council, The European Central Bank, The Economic and Social Committee and The Committee of The Regions, Brussels, COM(2010) 367/2 *The European Financial Stability Facility*, <http://www.efsf.europa.eu/>
- Fatas A., Mihov I., [2009], *The Euro and Fiscal Policy*, „NBER Working Paper”, No. 14722.
- Fischer J., Jonung L., Larch M., [2006], *101 Proposals to Reform the Stability and Growth Pact. Why so Many? A Survey*, European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs Economic Papers, No. 267.
- Fitoussi J.-P., [2002], *The Stability (and Growth) Pact and Monetary Policy*, Committee for Economic and Monetary Affairs Briefing Paper, No. 4.
- Gali J., Perotti R., [2003], *Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe*, „NBER Working”, No. 9773.
- Gerlach S., [2010a], *The Crisis Management Framework: What Follows After EFST and the EFSM?*, Institute for Monetary and Financial Stability-Goethe University of Frankfurt, mimeo.
- Gerlach S., [8 June, 2010b], *The Greek Sovereign Debt Crisis and ECB Policy*, Centre for Economic Policy Research London mimeo.
- Grauwe de P., *Greece: The Start of a Systemic Crisis of the Eurozone?*, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4384>
- Grauwe de P., [September 2003], *The Stability and Growth Pact in Need of Reform*, University of Leuven, mimeo.
- Grauwe de P., Moesen W., [2009], *Gains for All: A Proposal for a Common Eurobonds*, Center for European Policy Studies.
- Groneck M., [2008], *A Golden Rule of Public Finance or a Fixed Deficit Regime? Growth and Welfare Effects of Budget Rules*, „FiFo-CPE Discussion Papers”, No. 7.
- Gros D., Mayer T., [2010], *How to Deal with Sovereign Default in Europe: Create the European Monetary Fund Now!*, „CEPS Policy Brief”, No. 202.
- Kopits G., Symansky S.A., [1998], *Fiscal Policy Rules*, „IMF Occasional Paper”, No. 162.
- Marinho C.J.F., [2005], *Has the Stability and Growth Pact Stabilized? Evidence from 12 European Countries and Some Implications for the Reform of the Pact*, „CESifo Working Paper”, No. 1411.
- Mathieu C., Sterdyniak H., [2003], *Reforming the SGP: Breaking the Ice*, „OFCE Working Paper”, No. 2.
- Mink M., de Haan J., [2005], *Has the Stability and Growth Pact Impeded Political Budget Cycle in the European Union*, „CESIFO Working Paper”, No. 1532.
- Mora L.G., Martins J.N., [2007], *How Reliable Are the Statistics for Stability and Growth Pact*, „Notas Estadísticas”, No. 4, Banco de Espana.
- Overview of Ongoing Excessive Deficit Procedures, Excessive deficit procedure_ Country-specific procedures – ECFIN – European Commission.mht*
- Pisani-Ferry J., [2002], *Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals*, Universitet Paris Dauphine, mimeo.
- Razin A., Sadka E., [2002], *The Stability and Growth Pact as an Impediment to Privatizing Social Security*, „NBER Working Paper”, No. 9278.
- Regulation (EU) No 407/2010 of the Council of 11 May 2010 establishing a European financial stabilisation mechanism.*
- Reinforcing economic policy coordination*, Communication from the Commission of the European Parliament, The European Council, The Council, The European Central Bank, The Economic and Social Committee and The Committee of The Regions, Brussels, 12.5.2010 COM(2010) 250 final

- Sarkozy Pushes Eurozone Economic Government, <http://www.france24.com/en/20081021-president-sarkozy-address-eu-parliament-strasbourg-france-financial-crisis&navi=EUROPE>
- Schwartz A.J., [2004], *Risks to the Long-Term Stability of the Euro*, „Atlantic Economic Journal”, No. 1.
- Selected Euro-Area Countries: Rules- Based Fiscal Policy and Job-Rich Growth in France, Germany, Italy and Spain*, „IMF Country Report”, 2001, No. 203.
- Sgherri S., Zoli E., [2009], *Euro Area Sovereign Risk During the Crisis*, „IMF Working Paper”, No. 222.
- Springford J., *Strengthening the Stability and Growth Pact with a Common Eurozone Bond*, http://www.centreforum.org/index.php?option=com_content&view=article&id=55:strengthening-the-stability-and-growth-pact&catid=38:publications&Itemid=56
- Strengthening Economic Governance in the EU. Report of the Task Force to the European Council* Brussels, 21 October 2010.
- Tanzi V., [2005], *Fiscal Policy and Fiscal Rules in the European Union*, „CASE Studies and Analyses”, No. 301.
- Tanzi V., [2004], *The Stability and Growth Pact. Its Role and Future*, „Cato Journal”, No. 1-2.
- Thygesen N., [1996], *Should Budgetary Policies Be Coordinated in Economic and Monetary Union and Is That Feasible*, „Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review”, No. 196, Special Issue.
- Till van T., *Why the Stability and Growth Pact does not work*, <http://column.global-labour-university.org/2010/01/why-stability-and-growth-pact-does-not.html>
- Uhlig H., [2002], *One Money, But Many Fiscal Policies in Europe: What Are the Consequences?*, „CEPR Discussion Paper Series”, No. 3296.
- Wibbels E., Rodden J., [12 November 2004], *Business Cycles and the Political Economy of Decentralised Finance: Lessons for Fiscal Federalism in the EU*, Paper Prepared for „Fiscal Policy in EMU: New Issues and Challenges” Workshop Organized by the European Commission, Brussels.
- Wyplasz Ch., [January 2005], *Fiscal Policy: Institutions vs Rules*, „National Institute Economic Review”.

THE FUTURE OF THE STABILITY AND GROWTH PACT

Summary

The article focuses on the European Union's Stability and Growth Pact in the context of the experience of the latest financial crisis. The starting point for the discussion is a look at the basic assumptions of the Stability and Growth Pact. Subsequently the author evaluates the agreement in the form in which it was adopted before the latest crisis. The article closes with conclusions resulting from the financial crisis for the future of the Stability and Growth Pact.

The latest crisis has upset the balance in the public finance sector and renewed debate about the Stability and Growth Pact, Lubiński says. According to critics, the Stability and Growth Pact, which was expected to guarantee stability in the eurozone, has largely failed to live up to expectations. The international debate has featured many arguments for and against the Stability and Growth Pact. At the same time, some earlier proposals for changes have been revived and new proposals have been made. The latter are not always realistic for political reasons, according to Lubiński.

The global financial crisis has exposed the weaknesses of the existing system and highlighted the need to strengthen implementation and coordination efforts and take additional preventive and remedial measures, the author says. The crisis has shown that a comprehensive system for resolving crises needs to be developed, according to Lubiński. The proposed measures call for far-reaching modifications that would in practice mean a departure from the Stability and Growth Pact. Some argue that the Stability and Growth Pact is only a slogan and an unrealistic scenario for the European Union – one that could lead to completely different results than those originally assumed.

Keywords: Stability and Growth Pact, financial crisis, economic policy, public finance