

Marek Lubiński

Polityka stabilizowania koniunktury w warunkach Paktu Stabilności i Wzrostu

Wśród zewnętrznych uwarunkowań narodowej polityki stabilizacyjnej mieści się integracja gospodarcza. Jej szczególnym i ważnym z perspektywy Polski przypadkiem jest Unia Europejska, a zwłaszcza strefa euro z obowiązującymi jej członków uregulowaniami Paktu Stabilności i Wzrostu (SGP). SGP stwarza ramy prawne prowadzenia polityki budżetowej w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej. Rezygnacja państw euro z niezależnej polityki pieniężnej i akceptacja zawartych w SGP ograniczeń polityki fiskalnej stworzyło specyficzne uwarunkowania dla polityki stabilizacyjnej. Związane z tym problemy potęguje fakt, że kraje Unii Gospodarczej i Walutowej nie spełniają kryteriów optymalnego obszaru walutowego.

Uwagi te określają schemat analizy, której podstawą jest odwołanie się do koncepcji optymalnego obszaru walutowego i refleksji na temat stopnia ich spełnienia przez kraje strefy euro. W dalszej kolejności przypominano podstawowe uregulowania SGP. Tekst zamyka oceną przyjętych rozwiązań i ich wpływu na stabilizowanie koniunktury z perspektywy teoretycznej. Przedmiotem analizy są regulacje instytucjonalno-prawne i ich potencjalne, nie zawsze korzystne konsekwencje. Tam gdzie to było możliwe odwoływano się również do wyników badań empirycznych, chociaż ich fragmentaryczność nie mogła rozstrzygnąć wszystkich kontrowersji.

1. Teoria optymalnego obszaru walutowego

Tradycyjnie każdy kraj miał własną walutę i tylko jeden pieniądz znajdował się w obiegu w państwie. Po II wojnie światowej systematycznie rosła liczba państw, z 76 w 1947 r. do blisko 200 u progu XXI wieku, przy czym większość z nich to kraje małe, o liczbie ludności nie przekraczającej 5 mln⁵¹. Wiele grup etnicznych, językowych lub kulturowych mogąc cieszyć się niepodległością tworzyło niezależne organizmy polityczne i ekonomiczne. Towarzyszył temu proporcjonalny wzrost liczby jednostek monetarnych w obiegu, zgodnie z regułą, że każdy kraj jest optymalnym obszarem walutowym.

⁵¹ A. Alesina, R. J. Barro, S. Tenreyro, *Optimal Currency Areas*, "NBER Working Paper" 2002, No. 9072.

Traktowana jako atrybut suwerenności waluta narodowa w warunkach rosnącej integracji gospodarki światowej zaczęła jednak ujawniać niedogodności. Wiele państw to organizmy zbyt małe, aby zapewnić niektóre dobra publiczne. Jednym z takich dóbr, kiedy to dają znać o sobie korzyści skali, jest pieniądz. Waluta, podobnie jak język, jest tym bardziej użyteczna im więcej ludzi się nią posługuje. Dlatego też obecnie coraz częściej następuje odchodzenie w różnych formach od reguły „jeden kraj jedna waluta”.

Stosunkowo częstym rozwiązaniem jest izba walutowa. Jej istotą jest instytucja monetarna, która emituje banknoty i monety wymienne na każde żądanie na, określaną mianem rezerwowej, walutę zagraniczną po faktycznie ściśle ustalonym i przestrzegany kursie. Izba walutowa jest koncepcją o stosunkowo długiej, zapoczątkowanej w 1849 r. na Mauritiusie, tradycji. Od tego momentu do 1970 r. około 70 krajów wprowadziło to rozwiązanie. Przykładami współczesnego stosowania izby walutowej była Argentyna (1991-2002 USD), Bośnia (1997 marka niemiecka/euro), Bułgaria (1997 marka niemiecka/euro) czy Estonia (1992 marka niemiecka/euro).

Propozycją najdalej idącą jest unia walutowa, która występuje w jednej z dwóch form. W pierwszej, powszechniejszej, kraj przyjmuje traktowaną jako kotwica walutę innego, z reguły większego kraju. W drugim rozwiązaniu kilka państw tworzy wspólną walutę i co za tym idzie bank centralny. W ten właśnie sposób doszło do powstania Europejskiej Unii Walutowej.

Powstaje pytanie jakie argumenty przemawiają za rezygnacją z własnej waluty. Zalicza się do nich najczęściej:

- obniżenie kosztów transakcyjnych;
- wyeliminowanie niepewności dotyczącej kursu walutowego i tym samym poprawa jakości informacji, na podstawie której producenci i konsumenci podejmują decyzje;
- pobudzającą konkurencję przejrzystość cen;
- większą stabilność cen. Jest to szczególnie istotne dla krajów, które doznały, świadczących o słabej dyscyplinie wewnętrznej polityki gospodarczej, epizodów wysokiej i zmiennej inflacji;
- wyeliminowanie groźby kryzysu walutowego;
- wzrost wspólnego poczucia bezpieczeństwa.

Przedstawiona lista nie oznacza, że przyjęcie wspólnej waluty nie łączy się z niedogodnościami. Wśród nich należy wymienić:

- rezygnację z krajowej polityki monetarnej. Żaden kraj członkowski nie może indywidualnie zmienić kursu walutowego ani stopy procentowej w odpowiedzi na trudności w gospodarce;
- groźbę pojawienia się bezrobocia strukturalnego, którego nie można zwalczyć przy wykorzystaniu polityki pieniężnej.

Część korzyści jest oczywista, natomiast warto zatrzymać się dłużej przy znaczeniu unii walutowej dla stabilności cen. Wspólna waluta oznacza trwałe i nieodwołalne przyjęcie stałych kursów walutowych w ramach ugrupowania oraz ich zmienność w stosunku do otoczenia, co ma istotne znaczenie z perspektywy polityki antyinflacyjnej. Pamięć o inflacji lat 70. i 80. sprawiła, że sztywne kursy walutowe zostały uznane za jeden z potencjalnych instrumentów stabilizacji cen. Atrakcyjność unii walutowej wzrosła w momencie, gdy preferencje w polityce gospodarczej przesunęły się z łagodzenia wahań koniunkturalnych do zwalczania inflacji.

Wprawdzie zmienne kursy walutowe gwarantują niezależność władzy monetarnej od otoczenia, ale niejednokrotnie ma ona trudności z postępowaniem zgodnie ze stabilnymi i przewidywalnymi regułami. W rezultacie autonomia władzy monetarnej zagraża wysoką i zmienną inflacją. Dlatego nieodwołalnie sztywne kursy mogą być dobrym narzędziem dyscyplinującym, zapewniającym stabilność cen. Chociaż system taki może istnieć poza unią walutową, to jednak władza pod wpływem okoliczności często ulega pokusie odejścia od rygorystycznego reżimu. Unia walutowa oznacza w zasadzie wejście na ścieżkę bez odwrotu, bowiem koszty wyjścia przekraczają pożytki z uelastycznienia kursu. Dlatego unia walutowa, ze względu na koszty jej zerwania, jest lepszym gwarantem stabilności kursu niż tylko sama deklarowana stałość parytetu.

Powstaje pytanie dlaczego mimo pozornej atrakcyjności unia walutowa jest zjawiskiem stosunkowo rzadkim w gospodarce światowej. Wynika to z faktu, że ostateczny bilans strat i korzyści zależy od tego, czy i w jakim stopniu kraje spełniają kryteria optymalnego obszaru walutowego. Ustalenia w tej dziedzinie mają korzenie w toczonej po II wojnie światowej debacie na temat reżimu kursów walutowych.

W dyskusji tej M. Friedman opowiedział się za systemem kursów zmiennych, które jego zdaniem miały ułatwiać absorpcję wstrząsów zewnętrznych⁵². W warunkach sztywności płac i niskiej międzynarodowej mobilności czynników wytwórczych warunkiem zamortyzowania negatywnego szoku popytowego bez nadmiernych kosztów w postaci bezrobocia i inflacji jest, według jego opinii, deprecjacja, która przywraca równowagę wewnętrzną i zewnętrzną. W przypadku elastyczności cen i

⁵²M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press, Chicago 1953.

płac oraz mobilności czynników produkcji różnica między stałym i zmiennym kursem walutowym ulega zatarciu, chociaż w dalszym ciągu za rozwiązanie lepsze uznawany jest kurs zmienny.

Od tego rozumowania prowadzi już prosta droga do sformułowanych przez R. Mundella⁵³ i rozwiniętych następnie przez R. McKinnona⁵⁴ oraz P. Kennena⁵⁵ warunków optymalnego obszaru walutowego, do których należy:

- zbieżność wahań koniunkturalnych;
- swoboda przemieszczania się pracy oraz elastyczność płac;
- swoboda przepływów kapitału;
- transfery fiskalne.

Czasami lista ta jest uzupełniana o intensywność powiązań handlowych. Wszystkie te kryteria są ściśle powiązane, co oznacza, że powinny być spełnione łącznie, a zarazem w pewnym zakresie zastępowalne. Na przykład desynchronizacji powinny towarzyszyć wyższe transfery fiskalne.

Zbieżność wahań koniunkturalnych czyli uznanie, że są one powodowane przede wszystkim przez symetryczne szoki egzogeniczne lub wspólne dla wszystkich czynniki endogeniczne. W praktyce nigdy nie występuje pełna symetria, ani całkowita asymetria. Przypadki rzeczywiste zawarte są między tymi ekstremami. Realizm wymaga więc odwołania się do różnic stopnia synchronizacji wahań. Rozróżnienie charakteru szoków jest ważne dla polityki stabilizacyjnej. Jeżeli szok dotyka tylko jednego kraju mniej prawdopodobne jest, że bank odpowiednio dostosuje politykę monetarną. Koszty wspólnej waluty i związane z tym niedogodności są tym większe, im wyższe prawdopodobieństwo szoków asymetrycznych.

Swoboda przemieszczania się pracy w ramach regionu i elastyczność płac. Mobilność jest wysoka przy braku fizycznych barier podróżowania oraz ograniczeń kulturowych (wspólnota języka) i przy sprzyjających rozwiązaniach instytucjonalnych. Im praca jest bardziej ruchliwa, tym mniej dotkliwie, przy zachowaniu pozostałych warunków, są konsekwencje szoków asymetrycznych. Jeżeli w wyniku takiego zakłócenia wzrośnie bezrobocie w jednym kraju zawsze istnieje szansa znalezienia zatrudnienia w innym.

⁵³R. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, "American Economic Review" 1961, No. 4.

⁵⁴McKinnon, Ronald, *Optimum Currency Areas*, "American Economic Review" 1963, No. 4.

⁵⁵P. Kenen, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, w: *Monetary Problems of the International Economy*, red. R. Mundell, A. Swoboda, University of Chicago Press, Chicago 1969.

Alternatywą dla mobilności pracy jest elastyczność płac. Jeżeli pracownicy w regionie dotkniętym załamaniem są gotowi zaakceptować niższe wynagrodzenie, skłonią przedsiębiorców do zwiększania zatrudnienia. Elastyczność płac jest mniej istotna w przypadku zmienności kursów walutowych. Deprecjacja waluty powoduje wtedy wzrost cen wewnętrznych, w tym dóbr konsumpcyjnych, i spadek płac realnych. Dzięki temu możliwe jest również utrzymanie niskich cen wyrobów gotowych i w wyniku zwiększenie, pobudzającej gospodarkę, konkurencyjności na rynkach zagranicznych. Zatem rezygnacja ze zmienności kursu wymaga uelastycznienia rynku pracy.

Swoboda przepływów kapitału. Przy swobodzie przepływów rynkowe siły popytu i podaży automatycznie zapewniają przemieszczenie dóbr i pieniądza do miejsc, gdzie są one faktycznie potrzebne.

Transfery fiskalne, oznaczające redystrybucję środków z obszarów prosperujących do dotkniętych załamaniem w celu poprawy ich położenia. Stają się jednym z instrumentów łagodzenia szoków asymetrycznych. Kraj, który doświadcza niekorzystnego szoku asymetrycznego z pewnością żałuje utraty takiego instrumentu polityki jak kurs walutowy. Pozostałe kraje mogą złagodzić ten żal i obniżyć koszty, udostępniając zasoby cierpiącemu krajowi w formie transferu z budżetu federalnego.

Kryteria optymalnego obszaru walutowego mają znaczenie praktyczne tylko, jeżeli kurs walutowy może być efektywnie wykorzystany do stabilizowania koniunktury lub przywracania równowagi w bilansie płatniczym.

Koncepcja Mundella wywołała wiele komentarzy. Wskazywano w nich między innymi na element tautologii zawarty w całym rozumowaniu, bowiem zgodnie z nim optymalnym obszarem walutowym jest optymalny obszar walutowy. Ten sposób myślenia znalazł wsparcie w koncepcji endogeniczności unii walutowej⁵⁶. Jej istota polega na poszukiwaniu odpowiedzi na pytanie, czy spełnienie określonych przez Mundella warunków powinno nastąpić przed przyjęciem wspólnej waluty, czy też powstanie unii walutowej ułatwia spełnienie kryteriów optymalnego obszaru walutowego.

Na tak sformułowane pytanie nie ma jednoznacznej odpowiedzi. Unia walutowa powoduje bowiem dwa przeciwstawne efekty. Z jednej strony jej utworzenie, dzięki intensyfikacji powiązań handlowych, sprzyja ujednoczeniu cyklu, z drugiej zaś strony różnicowanie struktury produkcji działa w przeciwnym kierunku.

⁵⁶ J. Frankel, A. Rose, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criterion*, „Economic Journal” 1998, No. 449.

Zwracano również uwagę, że Mundell nie wyeksponował dostatecznie wszystkich warunków niezbędnych do powstania optymalnego obszaru walutowego. R. Baldwin i Ch. Wyplosz sformułowali dodatkowe kryteria⁵⁷. Pierwszym jest homogeniczność preferencji odnośnie do polityki monetarnej. Jego istota sprowadza się do szerokiej akceptacji celów wspólnego banku centralnego. Zapewni to powszechną aprobatę dla decyzji podejmowanych w przypadku szoków asymetrycznych, które w niejednakowym stopniu dotyczą poszczególnych krajów. Drugie kryterium ma charakter polityczny. Jeżeli unia walutowa jest traktowana jako element szerszego przedsięwzięcia jej koszty, związane między innymi z utratą autonomii polityki pieniężnej, będą łatwiejsze do przełknięcia.

Innym pomijanym przez Mundella elementem jest reagowanie poszczególnych krajów na politykę pieniężną. Mechanizm transmisji monetarnej zależy od siły i czasu reagowania na bodźce. Nawet przy spełnieniu wszystkich sformułowanych przez Mundella warunków może się zdarzyć, że ze względu na odmienności mechanizmów transmisji monetarnej do sfery realnej zróżnicowana będzie reakcja na politykę banku centralnego.

Kontrowersje teoretyczne znalazły odzwierciedlenie w koncepcjach tworzenia unii walutowej, gdzie ścierały się dwie opcje. Jedna z nich oznaczała traktowanie unii walutowej jako zwieńczenie długiego procesu konwergencji. Proces ten miał polegać na stopniowym zbliżaniu polityki monetarnej poszczególnych krajów, zacieraniu różnic między ich walutami, spontanicznym zanikaniu rozpiętości stóp procentowych, aż do wyłonienia się unii walutowej. Istotą drugiej opcji było odgórne narzucenie warunków, których spełnienie pozwala na przyjęcie wspólnej waluty.

Raport Delorsa z 12 kwietnia 1989 r. proponował unię walutową jako naturalną i tym samym nieuchronną konsekwencję Jednolitego Aktu. Stałość kursów walutowych została potraktowana jako warunek sprawnego funkcjonowania Wspólnego Rynku. Koncepcja unii walutowej wyrastała z przeświadczenia, że zmienność kursów walutowych jest szkodliwa dla wymiany handlowej, a tym samym integracji gospodarczej.

2. Strefa euro a kryteria optymalnego obszaru walutowego

Nasuwa się oczywiste pytanie czy strefa euro spełnia kryteria optymalnego obszaru walutowego. Przy uwzględnieniu omówionych wcześniej warunków wydaje się, że w ograniczonym jedynie zakresie. Pierwsza wątpliwość dotyczy synchronizacji wahań

⁵⁷R. Baldwin, Ch. Wyplosz, *The Economics of European Integration*, McGraw Hill 2004.

koniunkturalnych. W momencie przyjmowania euro państwa znajdowały się w innej fazie cyklu. Niemcy, w odróżnieniu od Irlandii, przeżywającej okres boomu technologicznego, borykały się z wysokim bezrobociem i konsekwencjami zjednoczenia.

Poza tym niezależnie od postępów integracji kraje euro tworzą zbiorowość zróżnicowaną pod względem kulturowym i językowym. Ponadto występuje bardzo wyraźna asymetria powiązań wewnętrznych. Przykładem mogą być tradycyjnie bliskie kontakty Irlandii z Wielką Brytanią z jednej strony, z drugiej zaś ściśle więzi Finlandii z Rosją i ze skandynawskimi sąsiadami, a nie na przykład Hiszpanią czy Portugalią.

Kolejnym zagadnieniem jest mobilność pracy i elastyczność płac. Wprawdzie duża jest swoboda podróży po Europie, to jednak nie przełożyła się ona na łatwość zmiany miejsca pracy⁵⁸. Trudno również mówić o elastyczności płac w warunkach regulowanego i zmonopolizowanego przez związki zawodowe rynku pracy. W rezultacie płace w Europie nie tylko należą do najwyższych na świecie, ale również mało elastycznych. Ponadto istotne jest zróżnicowanie elastyczności płac między poszczególnymi krajami. Ograniczona jest również redystrybucja dochodów za pośrednictwem budżetu centralnego, bowiem transfer podatków stwarza poważne problemy polityczne.

Problemy te uwidocznia się poprzez odwołanie się do doświadczeń Stanów Zjednoczonych. Korzystanie z takich analogii jest częste i uzasadnione z kilku powodów. Pierwszym z nich są zbliżone rozmiary obydwu obszarów. Ponadto podobny jest stopień otwarcia na wymianę towarową z zagranicą. W obydwu przypadkach, jeżeli pominąć obroty wewnątrz Unii, udział handlu zagranicznego w PKB wynosi około 10%.

Tym niemniej analogie takie są ułomne i nie powinny przesłaniać różnic. W Stanach Zjednoczonych znaczna część systemu podatkowego jest scentralizowana, a władze federalne dominują w prowadzeniu polityki ekonomicznej. System federalny zapewnia długookresowe transfery z bogatszych do biedniejszych regionów i jednocześnie gwarantuje wyrównywanie fluktuacji zróżnicowanych na poziomie regionalnym. Udział wydatków stabilizacyjnych w budżecie federalnym był oszacowany na około 45%⁵⁹.

⁵⁸ Od 1992 r. do 1995 r. wewnętrzne ruchy migracyjne w UE zmalały i średnio wynosiły 1%. Dla porównania w USA około 3% ludności zmienia w ciągu roku stan zamieszkania. T. Pelagidis, *Optimum Currency Area Approach and the Third Stage of EMU: A Review of Recent Evidence*, "Rivista Internazionale di Scienze Economiche et Commerciali", 1996, No. 4.

⁵⁹ X. Sala-i-Martin, J. Sachs, *Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United State*, "NBER Working Paper" 1992, No. 3855.

W odróżnieniu od tego scentralizowany budżet UE jest mały i nie przekracza 1,5% PKB, z czego połowę stanowią wydatki związane ze wspólną polityką rolną. Warunkiem zdolności budżetu UE do pełnienia funkcji stabilizacyjnej jest jego wysokość rzędu 5% PKB⁶⁰. W raporcie Delorsa uznano, że taka skala budżetu z przyczyn politycznych jest nieosiągalna, zwłaszcza w dobie dokonywania przez wiele krajów cięć fiskalnych. Oznacza to, że w odróżnieniu od USA skala transferów fiskalnych w Unii jest minimalna, a budżet centralny w żadnej mierze nie pełni funkcji stabilizacyjnej.

Federalizm fiskalny w skali ponadnarodowej pociąga za sobą ryzyko nadużycia. Transfery związane chociażby z wysokością stopy bezrobocia mogą prowokować do ryzykownej polityki makroekonomicznej, która wprawdzie w pewnych sytuacjach maksymalizuje tempo wzrostu, ale w innych prowadzi do wysokiego bezrobocia. W odróżnieniu od unijnych funduszy strukturalnych takie transfery mogą być kontynuowane w nieskończoność⁶¹.

Utworzenie unii walutowej w sytuacji, gdy nie są spełnione wszystkie przesłanki niezbędne do jej funkcjonowania wymagało zastosowania specyficznych rozwiązań. Jednym z nich jest Pakt Stabilności i Wzrostu.

3. Istota uregulowań Paktu Stabilności i Wzrostu

W przypadku unii monetarnej, która dodatkowo nie spełnia kryteriów optymalnego obszaru walutowego, pojawiają się specyficzne problemy. Jedną z propozycji ich rozwiązania jest SGP. Na podstawie propozycji niemieckiego ministra finansów Theo Waigela, pierwszy raz przedłożonej w listopadzie 1995 r., SGP został uzgodniony na szczycie w Dublinie 13-14 grudnia 1996 r. i podpisany w Amsterdamie 16 czerwca 1997 r. Pakt ten uzupełnia i zaostrza reguły polityki fiskalnej zaakceptowane w Traktacie z Maastricht i zmierza do uczynienia z dyscypliny budżetowej trwałej cechy unii walutowej. Rozwiązanie zawarte w SGP jest najbardziej rygorystyczną propozycją uzgodnioną i zaakceptowaną kiedykolwiek przez rządy kilku państw w celu zapewnienia zdrowych finansów publicznych.

Ze względu na rzeczywiste lub niejednokrotnie tylko potencjalne znaczenie dla polityki stabilizacyjnej celowe wydaje się omówienie podstawowych uregulowań SGP.

⁶⁰ Study Group on the Role of Public Finance in European Integration, Report of the Study Group, European Commission, Brussels 1977.

⁶¹ A. G. Fourcans, T. Warin, *Fiscal policy Rules in a Monetary Union: Incentives and Moral Hazard*, International Trade and Finance Association 15th International Conference 2004.

Pominięte zostały przy tym rozliczne szczegóły techniczne. Zwrócono natomiast uwagę na rozwiązania kluczowe ze względu na konsekwencje dla stabilizowania koniunktury.

Istota SGP zawiera się w luźnej deklaracji krajów członkowskich do osiągnięcia w perspektywie średniookresowej równowagi lub nadwyżki budżetowej, przy jednoczesnym obwarowanym sankcjami zaleceniu utrzymaniu deficytu budżetowego nie przekraczającego referencyjnej wielkości 3% PKB. Asymetria siły implementacji sprawia, że tylko drugi postulat ma praktyczne znaczenie.

Zgodnie z oryginalnymi, pochodzącymi z 1997 r., regulacjami, postulowane było nałożenie sankcji po przekroczeniu wartości referencyjnej deficytu budżetowego w relacji do PKB. Dopuszczalna była zarazem rezygnacja z kar, jeżeli naruszenie reguł było wyjątkowe i przejściowe 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 rocznej⁶².

W 2005 r. doszło do złagodzenia reguł SGP, pozwalającego na bardziej elastyczne traktowanie deficytu budżetowego. Deficyt przekraczający 3% nie jest dłużej uznawany za nadmierny, jeżeli wynika z nadzwyczajnej sytuacji, negatywnie wpływającej na stan finansów publicznych. Różnica w stosunku do wcześniejszych ustaleń polega na tym, że uprzednio musiały to być sprecyzowane okoliczności niezależne od rządu.

Usprawiedliwieniem dla deficytu stała się również znacząca skumulowana strata, wynikająca z utrzymywania się PKB przez dłuższy czas 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.

Wy tłumaczeniem 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 naprawcze⁶³. Kierunek wszystkich modyfikacji jest

⁶² Zdarzenia tego typu były niezmiernie rzadkie. Tak głębokie recesje wystąpiły tylko trzynastą raz w ciągu 30 lat w 15 krajach UE. B. Eichengreen, *Saving Europe's Automatic Stabilizers*, „National Institute Economic Review” 1997, No. 1.

⁶³ W. H. Buiters, *The “Sense and Nonsense of Maastricht” Rrevisited: What Have We Learnt about Stabilization in EMU?*, “CEPR Discussion Paper” 2005, No. 5405.

zupełnie jednoznaczny. Zmierzają one wyraźnie do rozmycia rygorystyki dyscypliny fiskalnej.

Wprowadzono określone procedury (Excessive Deficit Procedure EDP). Za naruszenie postanowień Paktu przewidywane były sankcje moralne w formie upomnienia i kary finansowe. Rada Unii Europejskiej na podstawie oceny Komisji Europejskiej i na jej wniosek formułuje zalecenia pod adresem kraju członkowskiego, którego deficyt w świetle przyjętych kryteriów jest nadmierny i wyznacza czteromiesięczny termin na podjęcie działań naprawczych. Jeżeli po notyfikacji państwo nie podporządkuje się zaleceniom Rada może w ciągu 10 miesięcy od ujawnienia danych o nadmiernym deficycie nałożyć sankcje.

W pierwszej kolejności sankcje przybierają postać nieoprocentowanych depozytów. Na kwotę depozytu składa się stała stawka w wysokości 0,2% PKB i część zmienna, stanowiąca 10% różnicy między skalą deficytu wyrażonego jako procent PKB i 3% granicą referencyjną. Łączna wielkość depozytu nie powinna przekraczać 5% PKB. Depozyt można przekształcić w karę, jeżeli w ocenie Rady nie ma szansy na zlikwidowanie deficytu w ciągu dwóch lat. Przyjęte rozwiązanie jest formą opodatkowania wydatków uznanych za niepożądane i tym samym podnosi ich koszty.

Wprawdzie kary teoretycznie pozostawały istotnym elementem instrumentarium SGP, to jednak w praktyce nigdy nie zostały zastosowane. Jedynie kraje członkowskie UE, które jeszcze nie przyjęły euro mogą efektywnie być poddane presji, ponieważ traktat z Maastricht określa kryteria wstąpienia do unii walutowej. Nawet biorąc pod uwagę ograniczony rygorystykę implementacji SGP nie wykluczone, że sama świadomość jego istnienia wywarła na polityków wpływ dyscyplinujący.

4. Elementy oceny Paktu Stabilności i Wzrostu

Rozwiązania przyjęte w SGP były przedmiotem szerokiej dyskusji, w trakcie której wskazywano zarówno na ich wady, jak i zalety⁶⁴. Istota sceptycyzmu wynikała z faktu, że uregulowania SGP nie mają bezpośredniego związku z kryteriami optymalnego obszaru walutowego. Skrajną podejrzliwość w stosunku do SGP wykazuje M. Feldstein. Jego zdaniem “w ostatecznym rachunku Europejska Unia Walutowa jest ciężarem. Pożytki obniżenia kosztów transakcyjnych są znikome, a w skali globalnej mogą nawet przerodzić się w straty. Jednocześnie EMU może zwiększyć niestabilność

⁶⁴ Znamienne, że krytycy Paktu wywodzili się głównie z Atlantyku, zaś jego zwolennicy z Europy.

cykliczną podnosząc stopę bezrobocia koniunkturalnego”⁶⁵. Dyskurs zaostrzył się około 2002 roku za sprawą, podważającego racjonalność i implementację przyjętych rozwiązań, narastania deficytów budżetowych. Ponieważ sprawa jest ważna warto przedstawić główne z przytoczanych w debacie argumentów z perspektywy stabilizowania koniunktury.

SGP jest formą koordynacji polityki fiskalnej, definiowanej w tym kontekście jako wprowadzenie zaakceptowanych przez kraje członkowskie ponadnarodowych reguł, pozostawiających politykę fiskalną w gestii władz krajowych, przy jednoczesnym narzuceniu ograniczeń działaniom dyskrecjonalnym⁶⁶.

Ocena SGP wywodzi się z trojkiego rodzaju przesłanek teoretycznych. Argumenty na rzecz wprowadzenia limitów wyrastają z teorii wyboru publicznego, która wskazuje na skłonność polityków do zwiększania deficytu budżetowego. Tym samym uregulowania SGP są pożądane niezależnie od unii walutowej. Rozwiązania SGP, jak wskazano, są również formą koordynacji. Opozycja teoretyczna odwołuje się do keynesizmu i teorii optymalnego obszaru walutowego. Zgodnie z tym myśleniem w warunkach centralizacji polityki pieniężnej nie można odbierać jedyne go instrumentu stabilizowania koniunktury, jakim jest polityka fiskalna⁶⁷.

Niezależnie od tych najbardziej ogólnych odwołań teoretycznych SGP wpisuje się w główne nurty dyskusji na temat fiskalnej polityki stabilizacyjnej. W pierwszym rzędzie konfrontuje reguły i działania dyskrecjonalne. Po drugie, przeciwstawia się nadmiernemu wzrostowi wydatków publicznych, zwłaszcza finansowanych deficytem. Po trzecie, pojawia się zagadnienie koordynowania polityki. Zawarte w SGP rozstrzygnięcia tych dylematów są zupełnie jednoznaczne. Stanowi on wyraźne opowiedzenie się za dyscypliną, regułami, koordynacją i konsolidacją. Powstaje jednak pytanie, czy ta deklaracja wynika ze względów doktrynalnych, czy też przyczyn merytorycznych. W tym celu należy bliżej przyjrzeć się racjom podnoszonym przez zwolenników i krytyków SGP.

Na rzecz SGP przytaczane są następujące podstawowe argumenty:

- wzmocnienie dyscypliny fiskalnej;
- uniknięcie niekorzystnych efektów zewnętrznych ekspansywnej polityki budżetowej w poszczególnych krajach;

⁶⁵ M. Feldstein, *The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability*, „Journal of Economic Perspectives” 1997, No. 4.

⁶⁶ I. Begg, D. Hodson, I. Maher, *Economic Policy Coordination in the European Union*, „National Institute Economic Review” 2003, No. 1.

⁶⁷ M. Artis, B. Winkler, *The Stability Pact: Safeguarding the Credibility of the European Central Bank*, „National Institute Economic Review” 1998, No. 1.

- zapobieżenie nadużywaniu polityki fiskalnej w celu łagodzenia skutków szoków asymetrycznych;
- zapewnienie koordynacji polityki fiskalnej oraz pieniężnej i w rezultacie optymalnej policy-mix.

Przeciwnicy Paktu nie tylko nie tylko zakwestionowali powyższe racje, ale przedstawiali argumenty przeciwko jego uregulowaniom, akcentując:

- ograniczenie elastyczności polityki budżetowej;
- osłabienie roli automatycznych stabilizatorów;
- dublowanie postanowień;
- wpływ SGP na synchronizację wahań;
- niejednoznaczność kryteriów dyscypliny budżetowej;
- nadmierna prostota przyjętych rozwiązań.

W żadnym z wymienionych punktów teoria nie dopracowała się jednoznacznego stanowiska.

Koncepcja SGP wyrasta także z przeświadczenia, że sama niezależność banku centralnego nie wystarczy do zapewnienia wiarygodności polityki pieniężnej. Warunkiem jej uwierzytelnienia jest kultura stabilności, której elementem jest dyscyplina fiskalna⁶⁸.

Wzmocnienie dyscypliny fiskalnej. Współcześnie dominuje pogląd, że deficyt budżetowy i towarzyszący mu z reguły wysoki dług publiczny są zjawiskiem negatywnym. Na to nakładają się doświadczenia wielu krajów, w których można było odnotować epizody lawinowego narastania długu publicznego. Dla 12 państw euro dług publiczny wzrósł z 31% PKB w 1977r. do 75,4% w 1997r. 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 Włoszech⁶⁹. Był to zarówno rezultat 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 w porządku prawnym wielu krajów, nie wyłączając polskiej konstytucji, pojawiły się uregulowania wprowadzające bariery wielkości deficytu i długu publicznego. W konstrukcji SGP uwagę zwraca akcent położony na wielkości deficytu, a nie długu, który w większym stopniu negatywnie

⁶⁸ B. Winkler, *Towards Strategic View in EMU: A Critical Survey*, "Journal of Public Policy" 1996, No 16.

⁶⁹ V. Tanzi, *Fiscal Policy and Fiscal Rules in the European Union*, "CASE Studies & Analyses" 2005, No. 301.

wpływa na gospodarkę. Rozwiązanie takie wynika przypuszczalnie z faktu, że łatwiej jest kontrolować deficyt niż dług publiczny. Powyższe uwagi są istotne wobec stosowania jednocześnie dwóch kryteriów dyscypliny fiskalnej, które nie zawsze są względem siebie spójne. Jeżeli uznać, że faktycznym zagrożeniem jest dług publiczny to przy odpowiednio wysokim tempie wzrostu gospodarczego nawet przekroczenie 3% limitu deficytu budżetowego nie musi prowadzić do jego narastania.

Traktat z Maastricht, a następnie SGP, skupiają się nie tyle na możliwości odegrania przez politykę fiskalną pozytywnej roli w stabilizowaniu koniunktury, ile raczej zapobieżeniu negatywnym następstwom nadmiernego deficytu i zadłużenia. O tym, że jest to problem niebagatelny świadczą studia przeprowadzone w 1995 r. na zlecenie Parlamentu Europejskiego. Ostrzegano, że wprowadzenie w życie traktatu z Maastricht, nie wspominając już o SGP, będzie kosztowało UE obniżenie rocznej stopy wzrostu o 0,25 punktów procentowych i utratę miliona miejsc pracy w perspektywie do 2002 r.⁷⁰

Transmisja ta dokonuje się za pośrednictwem akumulacji kapitału publicznego. Natomiast konstrukcja SGP całkowicie pomija jakość i efektywność wydatków publicznych, preferując dogmatycznie pojmowaną konsolidację fiskalną względem wzrostu produkcji. Stąd też sugestia pomijania przy obliczaniu wysokości deficytu wydatków sprzyjających wzrostowi. Problem polega jednak na trudności oddzielenia „dobrych” i „złych” wydatków.

Wpływu SGP na akumulację kapitału publicznego nie należy jednak przeceniać. Tendencja do ograniczania wydatków inwestycyjnych państwa wydaje się być trendem globalnym, zapoczątkowanym jeszcze przed Traktatem z Maastricht, a tym samym wcześniej niż SGP. Ponadto redukcja inwestycji rządowych w strefie euro, mimo uregulowań, była słabsza niż w innych państwach OECD⁷¹.

Cała konstrukcja Paktu czerpie z przeświadczenia, że mechanizmy wewnętrzne nie są na tyle silne, aby zapobiec narastaniu deficytu budżetowego. Jest to przejaw paternalizmu, wyrastającego z przekonania, że rządy narodowe nie zawsze wiedzą i chcą robić, to co jest najlepsze dla własnych obywateli. Stąd konieczne jest odgórne narzucenie dyscypliny. W takim razie deficyt zostaje uznany za nadmierny nie dlatego, że szkodzi sąsiadom, ale także dlatego, że jest niekorzystny dla społeczeństwa danego kraju.

⁷⁰ R. Barrel, R. Morgan, J. Pain, *The Employment Effects of the Maastricht Fiscal Criteria* “European Parliament Working Document” 1995 E2.

⁷¹ J. Gali, R. Perotti, *Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe*, “NBER Working” 2003, No. 9773.

Efekty zewnętrzne. Regulowanie narodowej polityki fiskalnej na poziomie ponad krajowym ma sens, gdy naruszenie dyscypliny budżetowej może być niekorzystne dla pozostałych członków wspólnoty. W warunkach unii walutowej 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 tylko, jeżeli wszystkie te efekty są dostatecznie silne, prawdopodobieństwo ich wystąpienia wysokie oraz wywierają negatywny wpływ na otoczenie.

Krótkookresowy wpływ ekspansywnej polityki fiskalnej na produkcję za granicą, jeżeli w ogóle występuje, jest raczej korzystny i zgodnie z modelem Mundella-Fleminga łagodzony przez sztywne kursy walutowe. Ekspansja fiskalna powoduje przeciwstawne efekty. Z jednej strony, pobudza popyt zarówno na dobra krajowe, jak i importowane. Z drugiej strony wzrost wydatków podnosi stopy procentowe i poprzez efekt wypierania ogranicza popyt na dobra krajowe i importowane. Ponieważ obydwie efekty działają w przeciwnych kierunkach, ich łączne konsekwencje są przypuszczalnie pomijalnie małe.

Oddziaływanie indywidualnych potrzeb pożyczkowych na wspólną stopę procentową i w konsekwencji skala wypierania inwestycji jest mała ze względu na niewielki udział poszczególnych pożyczkobiorców w europejskim, a tym samym światowym rynku kapitałowym.

Trzecim potencjalnym efektem zewnętrznym jest wpływ ekspansji fiskalnej na wspólny, zewnętrzny kurs walutowy. Kraje doprowadzające do deficytu nie są już dłużej narażone na deprecjację waluty w stosunku do reszty świata. Skutkiem są wyższe stopy procentowe na jednolitym rynku. Tą metodą kraje członkowskie eksternalizują koszty nadmiernego deficytu. W okresie krótkim dochodzi do aprecjacji, co wypiera eksport netto partnerów. W długim horyzoncie narastanie długu obniża kurs walutowy. W rezultacie ponownie wpływ narodowej polityki fiskalnej na kurs walutowy, a tym samym efekt zewnętrzny, będzie nikły⁷².

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 państwa ugrupowania⁷³.

⁷² M. Artis, B. Winkler, *The Stability Pact: Safeguarding the Credibility of the European Central Bank*, "National Institute Economic Review" 1998.

⁷³ B. Eichengreen, *Saving Europe's Automatic Stabilizers*, "National Institute Economic Review" 1997, No. 1.

Ponieważ jednak odporność Unii, przede wszystkim z racji wielkości, na potencjalne działania destabilizujące jest większa niż poszczególnych krajów poczucie bezpieczeństwa może zachęcać do ryzykownej polityki makroekonomicznej. W celu powściągnięcia skłonności do ryzyka narzucane są ograniczenia. Jednak ich celowość jest wątpliwa, bowiem reperkusje zewnętrzne są większe w przypadku gospodarek formalnie niezależnych niż tworzących unię walutową. Opinię taką uzasadnia rozprzestrzenianie się kryzysów finansowych za pośrednictwem zarażenia.

Ponieważ efekty zewnętrzne polityki fiskalnej są umiarkowane, niewielkie są także korzyści z jej ograniczania. Ponadto przynajmniej część rzeczywistych lub potencjalnych efektów zewnętrznych jest nie tyle skutkiem unii walutowej, ile konsekwencją siły powiązań ekonomicznych⁷⁴.

Zapobieżenie nadużywaniu polityki fiskalnej. W państwach tworzących unię walutową można spodziewać się niewspółmiernego wzrostu roli polityki budżetowej w stabilizowaniu koniunktury. Polityka fiskalna okazała się mniej skuteczna niż oczekiwano w walce ze spadkiem produkcji i bezrobociem. Stąd też zasadnicze znaczenie przypisano polityce pieniężnej. W konsekwencji kurczyło się znaczenie polityki fiskalnej. Wyłączenie w unii walutowej z gestii państwa polityki monetarnej prowadzi do innego rozłożenia akcentów w wykorzystywanych instrumentach oraz odwrócenia dotychczasowego trendu i zwrot ku polityce fiskalnej.

W unii walutowej bank centralny reaguje tylko wówczas, gdy luka popytowa lub inflacja występują w odczuwalnej skali w całym ugrupowaniu. Jeżeli zakłócenie dotyczy jednego tylko kraju, i to małego, nie wpływa ono na wskaźniki agregatowe. Dla przykładu jednoprocentowy spadek PKB w Portugalii, w odróżnieniu od identycznej zmiany w Niemczech, będzie praktycznie nieodczuwalny dla całego ugrupowania. W efekcie kraj mały, w którym wahania koniunkturalne nie są zsynchronizowane, cierpi w wyniku jednolitej polityki pieniężnej, ponieważ stopy procentowe są zbyt wysokie. W rezultacie jedynym narzędziem łagodzenia wahań koniunkturalnych staje się polityka fiskalna.

W unii walutowej polityka fiskalna staje się atrakcyjna dla polityków ze względu na skuteczność w stymulowaniu zatrudnienia i aktywności gospodarczej w krótkim okresie. Zwłaszcza w warunkach sztywnych cen i wysokiej mobilności kapitału stały kurs walutowy zwiększa korzystny wpływ ekspansywnej polityki fiskalnej na popyt

⁷⁴ B. Eichengreen, J. von Hagen, *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 1996.

agregatowy i zatrudnienie. Argument ten ulega osłabieniu, ponieważ w warunkach wspólnego rynku znaczna część dodatkowego popytu kierowana jest do otoczenia.

Wszystko to prowadzi do rozszerzenia zakresu polityki fiskalnej, która jest potencjalnie wykorzystywana do:

- łagodzenia wahań koniunkturalnych, zwłaszcza powodowanych przez szoki asymetryczne;
- zwalczania inflacji, szczególnie w krajach małych, których cykl nie jest zsynchronizowany z pozostałymi państwami unii;
- przywracania równowagi zewnętrznej.

Obawy, że wspólna waluta będzie skłaniała do nadmiernej ekspansji fiskalnej są wyolbrzymione, zwłaszcza w odniesieniu do krajów małych. Dla tej grupy państw jeszcze przed utworzeniem unii walutowej, ze względu na duży wyciek popytu za granicę, charakterystyczne było wstrzemięzliwe wykorzystywanie polityki budżetowej do celów stabilizacji. Ponadto dla tej kategorii krajów 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 zasadniczych zmian.

Uregulowania SGP można również odczytać jako próbę wzmocnienia pozycji ministrów finansów. EBC, podobnie jak wcześniej banki centralne, jest wolny od nacisków zewnętrznych. Natomiast nie można powiedzieć tego samego o ministrach finansów poszczególnych państw. Odpowiadają oni przed parlamentami, które z kolei są zależne od wyborców. Uregulowania SGP wkraczają w delikatną i złożoną sferę relacji politycznych 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.

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. W unii walutowej te trzy mechanizmy są słabsze. Przy ograniczonej chłonności krajowego rynku kapitałowego zaspokojenie zwiększonych potrzeb pożyczkowych rządu 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 procentowych⁷⁵.

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 międzynarodowych 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 fiskalnych⁷⁶.

Zarazem unia walutowa może zwiększyć oczekiwania dotyczące stopy zwrotu z papierów skarbowych, ponieważ podmioty krajowe zyskują dodatkowe szanse inwestowania w papiery zagraniczne.

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 monetyzacji deficytu budżetowego. Unia walutowa wyklucza taką ewentualność.

Jeżeli więc unia walutowa ogranicza działanie mechanizmów rynkowych muszą one zostać zastąpione przez inne rozwiązania, między innymi takie, jak zaproponowane w SGP.

Koordinacja polityki fiskalnej. Unia walutowa stawia w nowym świetle problemy koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej. Koordinacja ta ma dwa aspekty: zapewnienie spójności polityki monetarnej i fiskalnej oraz zagwarantowanie zgodności polityki fiskalnej prowadzonej przez poszczególne kraje. W dyskusji wskazuje się, że unia walutowa nie wzmacnia nieuchronnie potrzeby koordynacji. W hipotetycznej sytuacji, gdy władze fiskalne i monetarne konsekwentnie realizują nałożone na nie zadania koordynacja staje się zbędna⁷⁷.

⁷⁵ A.L. Bovenberg, J. J.M. Kremers, P. R. Masson, *Economic and Monetary Union in Europe and Constraints on National Budgetary Policies*, "IMF Working Paper" 1990, No. WP/90/ 60.

⁷⁶ J. Aizenman, *On the Need for Fiscal Discipline in an Union*, "NBER Working Paper" 1994, No. 4656.

⁷⁷ A. Alberto, J. Galí, F. Giavazzi, H. Uhlig et O. Blanchard, *Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area*, "Monitoring the European Central Bank", 2001, No. 3, CEPR.

SGP jest próbą znalezienia kompromisu między scentralizowaną polityką pieniężną i zdecentralizowaną polityką budżetową, czyli formą ich międzynarodowej koordynacji. Specyficzny dla unii walutowej problem wynika z faktu, że 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. Istota problemu polega na tym, że władze fiskalne podejmują decyzje na poziomie narodowym, a bank centralny na szczeblu wspólnoty.

Wiarygodność ECB może być traktowana jako dobro publiczne. Żaden kraj członkowski nie może być wykluczony z korzystania z niego w tym znaczeniu, że każdy czerpie korzyści ze stabilności cen i niższych kosztów dezinflacji, wynikających z odpowiedzialności banku centralnego. Ponieważ wiarygodność ma cechy dobra publicznego zawsze powstaje groźba, że niektóre kraje przyjmą postawę pieczeniara. Rozpowszechnienie się takich zachowań doprowadzi do erozji zaufania do banku.

Ranga tego zagadnienia zależy od oceny związków polityki fiskalnej i monetarnej. Jeżeli polityka budżetowa wpływa na monetarną, wówczas każde z autonomicznych centrów polityki fiskalnej postrzega siebie tylko jako niewielką część większej całości i przypisuje jedynie znikome znaczenie własnemu wpływowi na ogólną europejską politykę monetarną. Wybory z zakresu polityki fiskalnej dokonywane są zatem z pominięciem skutków dla polityki pieniężnej. Władza gospodarcza operująca w granicach państwa dostrzega zacierające się na szczeblu ponad narodowym związki między polityką monetarną i fiskalną⁷⁸.

Problem ten ma jeszcze inny aspekt. Idealny podział zadań polega na obarczeniu władz fiskalnych odpowiedzialnością za amortyzowanie szoków popytowych i władz monetarnych za łagodzenie zakłóceń podaźowych. Jednak przy istnieniu kilku niezależnie działających centrów polityki budżetowej wysoce prawdopodobna jest ich reakcja na przedsięwzięcia antyinflacyjne podejmowane przez bank centralny.

Jednak związków między polityką fiskalną i monetarną nie należy przeceniać, ponieważ po pierwsze, przyjmuje się, że polityka fiskalna ma niewielkie znaczenie dla inflacji i po drugie polityka monetarna słabo wpływa na finanse publiczne. Pogląd o ograniczonym znaczeniu polityki monetarnej dla budżetu w pierwszym rządzie wspiera fakt, że wpływy z tytułu senioraży stanowią znikomo małą część dochodów państwa.

Jednak takie podejście pomija istotniejszy kanał wpływu polityki monetarnej na stan finansów publicznych, jakim jest oddziaływanie na realną wartość długu

⁷⁸ H. Uhlig *One Money, but Many Fiscal Policies in Europe: What Are the Consequences?*, www.cepr.org/pubs/dps/DP3296.asp

publicznego, poprzez ceny, jako że dług publiczny jest wyrażany w kategoriach nominalnych oraz ceny bonów skarbowych zależne od rynkowych stóp procentowych, a także realne koszty obsługi długu publicznego, ponieważ od polityki pieniężnej zależą nominalne i realne stopy procentowe.

Brak wpływu polityki fiskalnej na ceny uzasadniany jest z odwołaniem się do kilku podstawowych argumentów. Z jednej strony stwierdza się, że inflacja jest zjawiskiem czysto pieniężnym. Z drugiej strony na gruncie Ricardiańskiej zasady ekwiwalentności przyjmuje się, że dopóki oczekiwania konsumentów są racjonalne wzrost wydatków państwa nie zwiększa agregatowego popytu i tym samym nie wpływa na inflację.

Ponadto uzgodnione podejście do konsolidacji budżetowej jest bardziej efektywne niż nieskoordynowane, ponieważ konsolidacja w ramach unii walutowej zawiera w sobie elementy dylematu więźnia. Korzyści jednego kraju z powodu naprawy finansów publicznych w drugim przybierają postać pozytywnych efektów zewnętrznych, przede wszystkim za pośrednictwem kanału stóp procentowych. Jednocześnie pojawia się problem swobodnego jeźdźca i pokusa, aby samemu zminimalizować koszty konsolidacji budżetowej. W takim kontekście SGP pojawia się jako sposób narzucenia rozwiązania kooperacyjnego we wspólnej grze o konsolidację finansów publicznych.

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.

Nie można również wykluczyć, że uaktywnią się mechanizmy rynkowe, które wymuszą synchronizację polityki fiskalnej. Tendencja do większej mobilności produktów, czynników wytwórczych i aktywów na rynku wewnętrznym 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 znacznie przekraczających ich poziom w innych krajach członkowskich.

Podobnie presja jest wywierana na wydatki. Rządy będą napotykały na coraz większe trudności nakładania podatków, którym nie towarzyszą stosowne 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.

Niezależnie od słuszności przytoczanych argumentów podkreślane są również zagrożenia, wynikające z przyjęcia SGP, związane z samym postawieniem problemu,

jak i konkretnymi rozwiązaniami. Główne zarzuty wobec SGP zostały wymienione już wcześniej⁷⁹. Niektóre z wymienionych kwestii przewijały się już w rozważaniach, natomiast inne, jak chociażby zmniejszenie elastyczności budżetu, są dosyć oczywiste i nie wymagają szerszego komentarza. Zwłaszcza, że zmniejszenie elastyczności jest odwrotnością omawianej już kwestii obaw przed nadmierną ekspansją fiskalną. Stąd też krytyka przyjętych rozwiązań jest selektywna i koncentruje się na zagadnieniach najważniejszych lub dotąd pomijanych.

Rola automatycznych stabilizatorów. Przyjęcie reguł SGP nie tylko zmniejsza możliwości odwoływania się do instrumentów dyskrecjonalnych, ale zarazem może osłabiać 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 są znaczące, chociaż nierównomiernie rozłożone między krajami⁸⁰.

Wskazywano również, że SGP nie zneutralizuje efektów automatycznych stabilizatorów koniunktury, ponieważ w toku typowego cyklu koniunkturalnego różnica rzeczywistego i strukturalnego deficytu tylko sporadycznie przekracza 3%. Oszacowane odchylenie standardowe wynosi około 2%, co sugeruje, że nawet 1% deficyt będzie wystarczający dla funkcjonowania automatycznych stabilizatorów⁸¹.

Istnieją również badania, z których wynika, że wbrew obawom SGP poprawił stabilizacyjne właściwości polityki fiskalnej, zwłaszcza w fazie spadkowej cyklu koniunkturalnego. Jest to rezultat sytuacji, w której działania dyskrecjonalne były procykliczne. Skoro tak, to zmniejszenie ich skali za sprawą SGP wzmacnia działanie automatycznych stabilizatorów⁸².

Dublowanie postanowień. Podstawą logiki ekonomicznej spoczywającej u podstaw SGP jest przeświadczenie, że przyczyną inflacji jest nadmierny deficyt budżetowy, prowadzący do trudnego do sfinansowania normalnymi pożyczkami rynkowymi narastania długu. W tej sytuacji zdesperowane rządy narzucają bankom centralnym monetarne finansowanie. Biorąc pod uwagę nacisk kładziony na stabilność

⁷⁹ M. Buti, S. Eijffinger, D. Franco, *Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?*, "CEPR Discussion Paper" 2003, No. 3692.

⁸⁰ B. Eichengreen, Ch. Wyplosz, *Stability Pact-More than a Minor Nuisance*, "Economic Policy" 1998, No. 26.

⁸¹ P. Masson, *Fiscal Dimensions of EMU*, "Economic Journal" 1996, July.

⁸² C. J. F. Marinheiro, *Has the Stability and Growth Pact Stabilized? Evidence from 12 European Countries and Some Implications for the Reform of the Pact*, "CESifo Working Paper" 2005, No. 1411.

cen oczywiste wydawało się stworzenie gwarancji, że bank centralny nigdy więcej nie zostanie wciągnięty w proces inflacyjny.

SGP miał definitywnie przeciąć związki między finansowaniem długu i polityką monetarną, a także zagwarantować, że żaden rząd nie będzie w stanie szantażować innych rządów i banków centralnych. Aż trzy postanowienia traktatu z Maastricht bezpośrednio odnoszą się do tych kwestii. Pierwsze z nich dotyczy skierowanego do banków centralnych absolutnego zakazu finansowania deficytu budżetowego czyli operowania na pierwotnym rynku długu publicznego. Oznacza to ich całkowitą niezależność od rządu.

Ponadto rządy konfrontowane z koniecznością obsługi wysokiego zadłużenia uciekały się często do uprzywilejowanej pozycji na rynku finansowym, zabraniając podmiotom prywatnym dokonywania lokat za granicą lub traktując zakup papierów rządowych jako patriotyczny obowiązek. Traktat z Maastricht wyeliminował również możliwość takiego postępowania, wprowadzając wyraźny zakaz uprzywilejowywania papierów rządowych np. w formie preferencji podatkowych dla ich nabywców lub zmuszania krajowych instytucji finansowych do zakupu.

Art. 103 Traktatu z Maastricht w pełni chroni poszczególne rządy i inne instytucje przed obowiązkiem spłacania zobowiązań innych państw, które znalazły się w tarapatkach w wyniku prowadzenia nieroztropnej polityki fiskalnej. Przyjęcie EDP i SGP oznacza nieufność w stosunku do wcześniejszych postanowień. Załamanie finansów publicznych w jednym tylko państwie lub regionie ze względu na negatywne efekty zewnętrzne może stworzyć presję do zastosowania pakietu ratunkowego. W związku z tym nawet cień podejrzenia ze strony rynków finansowych, że może dojść do takiego postępowania może całkowicie zniweczyć efekty przyjętych postanowień. Być może chęć definitywnego rozwiania wszelkich tego typu niepokojów była przyczyną powielania podobnych uregulowań.

Wpływ SGP na synchronizację wahań koniunkturalnych. Jedną z przesłanek utworzenia unii walutowej było przeświadczenie o zbieżności cyklu. Przed utworzeniem unii walutowej władza narodowa mogła nie tylko neutralizować skutki szoków symetrycznych, z wykorzystaniem polityki pieniężnej i fiskalnej, ale również asymetrycznych. Jeżeli asymetria jest trwała, zróżnicowanie fiskalne sprzyja synchronizacji wahań. Jeżeli jeden z dwóch krajów o doskonałej zbieżności cyklu poddany jest szokowi asymetrycznemu możliwość złagodzenia go przy pomocy polityki fiskalnej pozwala na utrzymanie synchronizacji. Centralizacja polityki pieniężnej i narzucenie ograniczeń polityce fiskalnej utrudnia złagodzenie szoków asymetrycznych i tym samym prowadzi do desynchronizacji wahań.

Z drugiej jednak strony autonomiczna polityka monetarna i 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 istotne⁸³. Ujednoczenie pozycji fiskalnej związane ze stosowaniem kryteriów z Maastricht prowadzi do większej synchronizacji wahań.

Brak jest modelu teoretycznego wyjaśniającego tego typu zależności. Nie oznacza to jednak, że nie można ich wytłumaczyć. Do konsolidacji budżetowej dochodzi z reguły, gdy kraj prowadzący ryzykowną politykę fiskalną, czyli akceptujący wysoki deficyt, decyduje się na jej zdyscyplinowanie. Generalnie deficyt budżetowy traktowany jest jako miara odpowiedzialności polityki gospodarczej. Im bardziej jest ona roztropna, tym mniejsze prawdopodobieństwo generowania asymetrycznych szoków fiskalnych.

Konkluzja sprowadza się do następujących ustaleń. Wspólna polityka monetarna i ograniczenia narzucone polityce fiskalnej będą działały 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 gospodarczej jako potencjalnego źródła asymetrycznych zakłóceń endogenicznych.

Niejednoznaczność kryteriów dyscypliny budżetowej. Teoria ekonomii nie określa jednoznacznie kryteriów dyscypliny budżetowej. Przyjęcie za granicę 3% rzeczywistego, a nie pierwotnego czy strukturalnego deficytu nie ma uzasadnienia na gruncie teoretycznym⁸⁴. W miejsce tego definiuje się pojęcie ograniczenia budżetowego. Aby zapewnić spełnienie ograniczenia budżetowego rząd powinien zagwarantować, że obecna wartość przyszłych wpływów będzie co najmniej tak duża, jak istniejący dług powiększony o obecną wartość wydatków. Zgodnie z definicją alternatywną obecna wartość długu powinna pozostawać skończona w każdym horyzoncie czasowym.

⁸³ Z. Darvas, A. K. Rose, G. Szapary, *Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronization: Irresponsibility is Idiosyncratic*, "NBER Working Paper" 2005, No. 11580.

⁸⁴ N. Thygesen, *Should Budgetary Policies Be Coordinated in Economic and Monetary Union- and Is That Feasible*, "Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review" 1996, No. 196, Special Issue.

Jednak z wielu powodów definicja taka jedynie z trudem poddaje się operacjonalizacji. Odwołuje się ona przede wszystkim do nieznanego strumienia przyszłych dochodów oraz zakłada prawidłowy rachunek wszystkich bieżących zobowiązań. I w końcu nie jest znana wysokość stopy dyskontowej. Za względu na te trudności zaznaczyły się dwa kierunki myślenia. Pierwszy sprowadza się do narzucenia ograniczeń obecnych i przyszłych deficytów budżetowych. Drugie rozwiązanie proponuje określenie wysokości długu publicznego. SGP łączy obydwie te koncepcje.

Obydwa podejścia stwarzają poważne trudności jeżeli chodzi o określenie limitów, bowiem każda jego wielkość będzie arbitralna. Odnosi się to w całej pełni do rozwiązań SGP, które stanowiły przejęcie propozycji traktatu z Maastricht. Jedne i drugie nie miały uzasadnienia teoretycznego. Jednak w przypadku traktatu z Maastricht było to mniej szkodliwe ze względu na jego przejściowy charakter, który miał służyć jedynie selekcji krajów członkowskich euro. Znacznie groźniejsze jest utrwalenie tych rozwiązań w SGP.

Nadmierna prostota przyjętych rozwiązań, na którą składa się wiele elementów. SGP proponuje jeden wymiar polityki fiskalnej dla wszystkich krajów. Ponadto funkcja reakcji polityki fiskalnej jest asymetryczna w tym rozumieniu, że określono górną granicę deficytu, natomiast nie została wyznaczona maksymalna nadwyżka.

Słabością SGP jest zachwianie proporcji między zachętami i karami. Przed wstąpieniem do strefy euro kraje są zmuszane do przestrzegania reguł dyscypliny finansowej. Bodźce te ulegają znacznemu złagodzeniu po akcesji. Mówiąc najprościej w momencie wstąpienia do sfery euro została skonsumowana marchewka zachęt, natomiast karzący kij ma mocno nieokreślony kształt.

Mankamentem rozwiązań zaproponowanych w Pakcie jest narzucenia kryteriów dyscypliny w oderwaniu od stanu koniunktury. Mechanizmy kreujące procykliczność polityki fiskalnej mogą ulec wzmocnieniu pod rządami SGP. 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 cyklicznie⁸⁵. Dyskusyjna jest również wycena deficytu budżetowego niezależnie od udziału państwa w PKB. Czym innym jest bowiem 3% deficyt przy 20% i 40% udziale państwa w PKB.

Ponadto SGP cechuje asymetria także w tym znaczeniu, że nie różnicuje on metod przywracania równowagi budżetowej, którą można odzyskać w wyniku cięć wydatków lub podnoszenia podatków. Rosnące podatki są mniej efektywnym środkiem

⁸⁵ J. Pisani-Ferry, *Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals*, <http://www.cepii.fr/anglaisgraph/communications/pdf/2002/211102/pisani-ferry.pdf>

przywracania równowagi niż cięcia wydatków, tymczasem Pakt nie stwarza preferencji dla żadnego z nich. Ponadto mniej efektywne są cięcia wydatków inwestycyjnych niż wydatków bieżących.

W krytyce SGP podkreśla się także, że skupienie zainteresowania na mierzonym z aptekarską dokładnością deficycie odwraca uwagę od strukturalnych problemów UE. SGP koncentruje się na wskaźnikach krótkookresowych, podczas gdy dyscyplina budżetowa jest lub raczej powinna być kategorią długookresową.

Mankamentem jest również przywiązywanie wagi do wskaźników charakterystycznych dla poszczególnych krajów, z pomięciem sytuacji całej wspólnoty. Jest oczywiste, że silniej na inne kraje będzie wpływał deficyt budżetowy Niemiec niż Portugalii⁸⁶.

SGP stawia wymagania rządowi centralnemu wyrażane w kategoriach wyników budżetu centralnego. Jednocześnie wyniki te 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 kompetencji⁸⁷.

Wiele słabości SGP wynika z próby znalezienia kompromisu między zaleceniami dotyczącymi reguł polityki fiskalnej, bowiem trudno zapewnić jednocześnie realizację wszystkich. Istnieje na przykład zamiennosc między prostotą i kompleksowością reguł. Odwołanie się do społeczeństwa wyklucza stosowanie reguł złożonych. Z braku wyraźnych kryteriów ekonomicznych wybór jest zawsze podyktowany względami politycznymi⁸⁸.

* * *

Reasumując, krytycy Paktu nie negują konieczności utrzymania dyscypliny fiskalnej w warunkach unii walutowej. Natomiast wątpliwości wywołują przyjęte rozwiązania instytucjonalne, które nadmiernie ograniczają możliwość wykorzystania

⁸⁶ T. Bruck, R. Zwiener, *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" 2004, No. 427.

⁸⁷ E. Wibbels, J. Rodden, *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, 12 November 2004.

⁸⁸ J. Cruel, *Ranking Policy Rules: The Golden Rule of Public Finance vs. The Stability and Growth Pact*, "Documents de Travail Observatoire Francais des Conjonctures Economiques" 2003, No. 2003-04.

polityki fiskalnej do celów stabilizowania koniunktury. Wprawdzie rzadko tak się dzieje, żeby monopol na słuszość miała tylko jedna ze stron sporu to trudno byłoby uznać SGP za rozwiązanie fortunne. Nie oznacza to bagatelizowania argumentów za jego przyjęciem, jednak nie zawsze przełożyły się one na właściwe regulacje, które zresztą nie są egzekwowane w praktyce.

Streszczenie

Celem opracowania jest ocena rozwiązań przyjętych w Pakcie Stabilności i Wzrostu z perspektywy ich oddziaływania na możliwości prowadzenia polityki stabilizowania koniunktury. Analiza ta została osadzona w szerszym kontekście refleksji nad kryteriami optymalnego obszaru walutowego. W dalszej kolejności przedstawiono przesłanki teoretyczne uregulowań przyjętych w SGP. Następnie omówiono podstawowe argumenty przeciwników i zwolenników Paktu. Przeprowadzana analiza prowadzi do wniosku, że trudno byłoby uznać SGP za rozwiązanie fortunate. Nie oznacza to bagatelizowania argumentów za jego przyjęciem, jednak nie zawsze przełożyły się one na właściwe regulacje, które zresztą nie są egzekwowane w praktyce.

Abstract.

The objective of the paper is to assess solutions adopted by the Stability and Growth Pact considering their impact on possibilities of pursuing business situation stabilizing policy. The analysis was incorporated into a broader context of reflecting on criteria of the optimal currency zone. Next theoretical basis for regulations adopted in SGP have been presented, followed by primary arguments of the Pact opponents and proponents. The analysis conducted proves that SGP might be difficult to consider a fortunate solution, which does not mean disregarding arguments for its adoption. Yet, the arguments could not always translate into proper regulations that are not practically exercised.