



euro w  
**POLSCE**

BIURO PEŁNOMOCNIKA RZĄDU  
DS. WPROWADZENIA EURO  
PRZEZ RZECZPOSPOLITĄ POLSKĄ

Nr 14/2014  
Styczeń 2014

# €UROOPRACOWANIA



**Biuro Pełnomocnika Rządu  
ds. Wprowadzenia Euro przez RP**

## **IMPLIKACJE REFORMY INSTYTUCJONALNEJ STREFY EURO DLA PROCESU WPROWADZENIA EURO W POLSCE**



**Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez  
Rzeczpospolitą Polską**

**Implikacje reformy instytucjonalnej strefy euro dla  
procesu wprowadzenia euro w Polsce**

Warszawa, styczeń 2014 r.

---

**Materiał Biura Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską.**

W materiale wykorzystano fragmenty analiz przygotowane w ramach prac międzyinstytucjonalnej struktury ds. wprowadzenia euro przez Zespół Roboczy ds. Dostosowań Prawnych, Grupę Zadaniową do spraw Stabilności Finansowej oraz Zespół Roboczy ds. Makroekonomicznych.

## Spis treści

1	Wprowadzenie	4
2	Ramy polityki fiskalnej	6
3	Ramy nadzoru makroekonomicznego	17
4	Ramy koordynacji polityk gospodarczych	21
5	Mechanizmy zarządzania kryzysowego	25
6	Główne kierunki dalszej integracji gospodarczej w ramach UGW	32
7	Podsumowanie	41
	Bibliografia	44

---

## 1 Wprowadzenie

W odpowiedzi na kryzys w strefie euro podjęto liczne działania prowadzące w ostatecznym kształcie do szeroko zakrojonej reformy instytucjonalnej UE. Jej celem jest usprawnienie funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej (UGW) w czterech następujących obszarach (por. Torój (ed.), 2012):

- przeciwdziałanie narastaniu i korygowanie nierównowag fiskalnych,
- przeciwdziałanie narastaniu i korygowanie nierównowag w zakresie konkurencyjności gospodarek strefy euro,
- mechanizm zarządzania kryzysowego,
- efektywność nadzoru nad rynkiem finansowym.

Do **narastania nierównowag fiskalnych** w strefie euro przyczyniły się słabości Paktu Stabilności i Wzrostu (PSW). UGW jest bowiem pierwszą unią walutową, w której scentralizowanej polityce monetarnej towarzyszy zdecentralizowana polityka fiskalna (Bordo i in., 2013). Zakładano, że rolę dyscyplinującą w zakresie polityki fiskalnej będzie pełnił właśnie PSW, a jego uzupełnieniem miało być dyscyplinujące oddziaływanie rynków finansowych. Oba wskazane mechanizmy zawiodły. PSW nie spełnił swojego zadania ani w wymiarze prewencyjnym, ani korekcyjnym (szerzej: rozdział 2). Ponadto zmian wymagał proces **koordynacji polityki gospodarczej** w ramach Unii Europejskiej, w szczególności między państwami strefy euro, którego rozszerzenie o podejście *ex ante* ma sprzyjać spójności podejmowanych działań (szerzej: rozdział 4).

**Narastanie nierównowag makroekonomicznych** było natomiast głównie rezultatem nieoptymalnej strategii integracji poszczególnych państw, w szczególności zaniechań w zakresie reform strukturalnych. Na uwagę zasługuje fakt, że wysiłek reformatorski obniżył się jeszcze po przyjęciu euro. Reformy strukturalne (zmierzające m.in. do zwiększenia efektywności funkcjonowania rynku pracy i rynku produktów) oraz konsolidacja fiskalna były bowiem postrzegane bardziej jako rozwiązania substytucyjne niż komplementarne. Przyczyną narastania nierównowag była także niedoskonałość systemu instytucjonalnego UGW, który do czasu kryzysu zbyt mało uwagi poświęcał nierównowagom innym niż fiskalne (szerzej: rozdział 3). Występowanie tych ostatnich było ponadto oceniane *de facto* wyłącznie przez pryzmat salda sektora instytucji rządowych i samorządowych (sektora g.g.).

Dodatkowo przed kryzysem strefa euro nie była wyposażona w żaden **mechanizm zarządzania kryzysowego**. Nie przewidywano możliwości zinstytucjonalizowanego

---

udzielenia pomocy finansowej pomiędzy państwami, kierując się zawartą w Traktacie o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) klauzulą wykluczającą wzajemną pomoc (ang. *no bail-out clause*). Doświadczenia z okresu kryzysu wskazały jednak na konieczność utworzenia stałego mechanizmu pomocowego, który służyłby zapewnieniu strefie euro jako całości stabilności finansowej w sytuacji kryzysowej (szerzej: rozdział 5).

Kryzys uwidoczniał także istotne **ryzyka wynikające z pogłębionej integracji sektora finansowego** w ramach strefy euro. Przed kryzysem uwagę poświęcano jedynie maksymalizacji korzyści z tytułu integracji rynków finansowych, ignorując ryzyka z niej wynikające, m.in. prawdopodobieństwo negatywnych transgranicznych skutków wynikających z krajowych kryzysów bankowych. Mechanizm oparty wyłącznie na koordynacji pomiędzy krajowymi instytucjami nadzorczymi w strefie euro okazał się nieskuteczny, wskazując tym samym na potrzebę centralizacji procesu decyzyjnego (szerzej: rozdział 6).

Zarysowany powyżej aktualnie rozpoczęty proces reform instytucjonalnych i strukturalnych, które w długim okresie powinny zwiększyć stabilność strefy euro, w krótkim okresie wprowadza dużą niepewność co do jej przyszłego kształtu instytucjonalnego, a tym samym co do jego wpływu na bilans kosztów i korzyści przyjęcia przez Polskę euro.

---

## 2 Ramy polityki fiskalnej

Pakt Stabilności i Wzrostu miał stanowić główne narzędzie zapewniające dyscyplinę fiskalną w państwach członkowskich UE. Kryzys uwidoczniał jednak, że w rzeczywistości PSW nie spełnił swojej roli. Jako podstawową przyczynę nieefektywności PSW wskazuje się brak silnych bodźców, które skłaniałyby kraje do oszczędzania w „dobrych czasach”, co pozwoliłoby na zapewnienie odpowiedniego pola manewru w zakresie polityki fiskalnej w okresach spowolnienia gospodarczego (por. Torój (ed.), 2012).

Krytyka PSW dotyczy zarówno części prewencyjnej, jak i korygującej Paktu. W literaturze oraz w dyskursie publicznym wskazywano przede wszystkim na następujące słabości systemowe (por. Torój (ed.), 2012):

- niewystarczająca efektywność części prewencyjnej PSW oraz jej koncentracja wyłącznie na wysokości salda sektora g.g., podczas gdy poziom długu był *de facto* ignorowany, (wynikało to m.in. z braku określonych wartości referencyjnych w zakresie redukcji zadłużenia);
- niewystarczająca egzekwowalność zasad PSW, w szczególności nieefektywność zasady głosowania w ramach Rady, w związku z czym w praktyce nigdy nie doszło do zastosowania kar przewidzianych w części korygującej Paktu;
- ignorowanie nierównowag innych niż fiskalne i ich wpływu na sytuację (por. rozdział 2).

W rezultacie, w celu wzmocnienia ram polityki fiskalnej w UE konieczne okazało się uzupełnienie regulacji dotyczących zarządzania gospodarczego. Wprowadzone zmiany obejmują:

- wzmocnienie części prewencyjnej i korygującej PSW<sup>1</sup>;
- obowiązek posiadania reguł fiskalnych<sup>2</sup>;
- wzmocnienie koordynacji *ex ante* polityki fiskalnej<sup>3</sup>;
- obowiązek wykorzystania niezależnych prognoz i ustanowienia organów monitorujących wybrane działania rządów<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup>Uregulowane aktami: Rada UE, 2011a, Rada UE, 2011e, Rada UE, 2011c, TSC (TSCG 2012).

<sup>2</sup>Uregulowane aktami: Rada UE, 2011a, TSC (TSCG 2012).

<sup>3</sup>Uregulowane aktami: Rada UE, 2011a, Rada UE, 2013b, TSC (TSCG 2012).

<sup>4</sup>Uregulowane aktami: Rada UE, 2011a, Rada UE, 2013b, TSC (TSCG 2012).

Zmiany w **części prewencyjnej PSW** miały na celu zwiększenie skuteczności Paktu w zakresie zapobiegania przekraczaniu przez kraje UE ustalonego wskaźnika dla długu sektora g.g. (60% PKB). W tym celu znowelizowano zasady dotyczące średniookresowego celu budżetowego (ang. *medium-term budgetary objective*, MTO) tak, aby zapewniał on stabilność finansów publicznych lub szybkie postępy w jej osiągnięciu (szerzej: ramka 1). Uszczegółowiono także wymogi dotyczące programów stabilności (także programów konwergencji<sup>5</sup>). W efekcie kraje są zobowiązane do przedstawienia w nich nie tylko ogólnej sytuacji gospodarczej, salda i długu sektora g.g., ale także planowanej ścieżki wzrostu wydatków i dochodów publicznych, z uwzględnieniem skutków działań dyskrecjonalnych.

### Ramka 1. Średniookresowy cel budżetowy (MTO)

**Średniookresowy cel budżetowy** to docelowy poziom wyniku strukturalnego sektora g.g.<sup>a</sup>, wyrażony w % PKB, który państwa członkowskie UE prezentują w programach stabilności/konwergencji. Komisja Europejska regularnie wyznacza dla poszczególnych państw członkowskich minimalne wartości celów, które zależą m.in. od prognozowanych kosztów starzenia się społeczeństwa, tempa wzrostu PKB, wahań koniunktury, a także wskaźnika zadłużenia. MTO podlega przeglądowi co trzy lata lub ewentualnie po przeprowadzeniu reformy strukturalnej, która wywrze znaczący wpływ na stabilność finansów publicznych

Zgodnie z **wymogami dotyczącymi MTO**:

- państwa członkowskie UE posiadają zróżnicowane MTO, ustanowione z zamiarem zapewnienia stabilności finansów publicznych lub dokonania szybkich postępów w jej osiągnięciu oraz zabezpieczają przed przekroczeniem przez saldo sektora g.g. -3% PKB;
- państwa strefy euro oraz kraje uczestniczące w ERM II z zasady przyjmują cel budżetowy na poziomie min. -1% PKB. Ponadto dla krajów, które zobowiązały się do przestrzegania TSCG, wprowadzono dodatkowe ograniczenie **dolnego pułapu MTO do -0,5% PKB**. Nie jest ono obowiązujące, gdy dług sektora g.g. pozostaje wyraźnie poniżej 60% PKB i kraj charakteryzuje się niskim ryzykiem utraty długookresowej stabilności finansów publicznych (wówczas dolny pułap MTO wynosi -1% PKB).

**Ocena przez KE ścieżki dostosowawczej do MTO** obejmuje roczną korektę salda sektora g.g., uwzględniającą zmiany cykliczne oraz korektę o działania jednorazowe

<sup>5</sup>ang. *Stability or Convergence Programmes*, SCP. Państwa strefy euro opracowują programy stabilności, natomiast państwa spoza strefy euro – programy konwergencji.



---

i tymczasowe. Co do zasady państwa strefy euro i uczestniczące w ERM II powinny dokonywać poprawy wyniku o 0,5 pkt. proc. rocznie. Korekta wyniku powinna być wyższa od ww. poziomu odniesienia dla państw o poziomie długu przekraczającym 60% PKB lub ocenionych jako charakteryzujące się istotnym ryzykiem dotyczącym długookresowej zdolności do obsługi długu.

W ramach oceny ścieżki dostosowawczej analizowana jest także **ścieżka wzrostu wydatków publicznych**, których tempo zostało uzależnione od osiągnięcia MTO<sup>b</sup>. W przypadku państw, które osiągnęły już MTO tempo wzrostu wydatków nie powinno przekraczać średniookresowego tempa wzrostu potencjalnego PKB. W przeciwnym przypadku powinno ono być niższe niż tempo wzrostu potencjalnego PKB, a różnica powinna zapewniać dostosowanie do MTO w wysokości 0,5% PKB rocznie.

Państwo może **czasowo odstąpić od ścieżki prowadzącej do MTO** w przypadku nadzwyczajnego i niezależnego zdarzenia istotnie wpływającego na wynik sektora g.g. lub w okresach pogorszenia koniunktury gospodarczej, o ile nie zagraża to średniookresowej stabilności finansów publicznych.

---

<sup>a</sup> Wynik strukturalny to oczyszczona z wahań cyklicznych oraz działań jednorazowych i tymczasowych różnica całkowitych dochodów i wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych odniesiona do PKB z danego roku. Innymi słowy, jest to hipotetyczny wynik sektora, jaki zostałby osiągnięty w danym roku przy założeniu przeciętnej koniunktury (czego nie należy mylić z pełnym zatrudnieniem, bądź pełnym wykorzystaniem mocy produkcyjnych) i braku działań jednorazowych i tymczasowych.

<sup>b</sup> (1) po skorygowaniu o dyskrecyjne działania po stronie dochodów, (2) po uwzględnieniu kosztów odsetek, (3) po uwzględnieniu wydatków na programy Unii całkowicie równoważonych dochodami z unijnych środków finansowych, (4) po uwzględnieniu niedyskrejonalnych zmian w wydatkach na zasiłki dla bezrobotnych, (5) po zastąpieniu wydatków inwestycyjnych z danego roku średnią z czterech ostatnich lat.

Źródło: opracowanie własne na podstawie aktów prawnych i dokumentów Unii Europejskiej.

W celu wzmocnienia **części korygującej PSW** zmieniono zasady dotyczące procedury nadmiernego deficytu (ang. *Excessive Deficit Procedure*, EDP). Po pierwsze, większe niż wcześniej znaczenie będzie w jej ramach przywiązywane do poziomu zadłużenia sektora g.g. (szerzej: ramka 2). Po drugie, w sprawozdaniu Komisji mogącym prowadzić do rozpoczęcia EDP, sporządzanym gdy państwo członkowskie nie spełnia wymogów dotyczących deficytu lub długu, będą uwzględnione istotne czynniki wpływające na ocenę spełniania tych kryteriów. Po trzecie, terminy wyznaczane na podjęcie przez państwo skutecznych działań korygujących nadmierny deficyt stały się bardziej warunkowe względem podejmowanych przez państwo wysiłków, a także uszczegółowiono możliwość uwzględnienia przez Radę niekorzystnych zdarzeń gospodarczych. Po czwarte,

---

wprowadzono dodatkowe procedury dotyczące państw objętych EDP, w tym obowiązek rozszerzonego raportowania, w szczególności w zakresie bieżącego wykonania budżetu oraz działań podjętych w celu skorygowania nadmiernego deficytu. Po piąte, kraj strefy euro lub związany *Traktatem o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej* (TSCG)<sup>6</sup> objęty EDP jest zobowiązany do przyjęcia programu partnerstwa budżetowego i gospodarczego zawierającego szczegółowy opis reform strukturalnych prowadzących do poprawy konkurencyjności i przyspieszenia wzrostu gospodarczego, których wdrożenie ma zapewnić skuteczną i trwałą korektę EDP, co będzie monitorowane przez Radę UE oraz KE.

## **Ramka 2. Wskaźniki deficytu i długu w procedurze nadmiernego deficytu**

Przed reformą z 2011 r. PSW przewidywał uruchomienie EDP w sytuacji gdy deficyt sektora g.g. przekraczał 3% PKB (z uwzględnieniem sytuacji wyjątkowych), a dług wynosił ponad 60% PKB i nie zmniejszał się dostatecznie. W ramach „sześciopaku”<sup>a</sup> doprecyzowano, poprzez wskazanie wartości progowych, definicję wystarczającego tempa redukcji długu, przez co kryterium to ma się stać operacyjne. Przekroczenie wartości odniesienia przez dług (60% PKB) nie będzie brane pod uwagę, gdy:

- dystans między relacją długu do PKB a wartością odniesienia na przestrzeni wcześniejszych trzech lat zmniejszał się średnio w tempie jednej dwudziestej rocznie,
- prognozy Komisji wskażą na wymagane zmniejszenie dystansu między relacją długu do PKB a wartością odniesienia w najbliższych latach.

Przed podjęciem ww. decyzji, t.j. przy ocenie czy w danym kraju UE występuje nadmierny deficyt, pod uwagę brane są ponadto następujące czynniki pozwalające na bardziej kompleksową ocenę stanu finansów publicznych:

- **rozwój sytuacji gospodarczej** w średnim okresie, w szczególności wzrost potencjalnego PKB,
- **rozwój sytuacji budżetowej** w średnim okresie, w szczególności realizacja MTO, wynik pierwotny<sup>b</sup>, zapobieganie nierównowagom makroekonomicznym oraz skuteczność krajowych ram budżetowych,

---

<sup>6</sup> *Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej* (ang. *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, TSCG) jest międzyrządową umową. Podpisały go niemal wszystkie kraje UE, niektóre zobowiązały się tymczasowo do przestrzegania jedynie części jego zapisów.

- 
- **zmiany długu sektora g.g.** w średnim okresie, z uwzględnieniem długookresowej zdolności do obsługi długu,
  - inne **istotne czynniki** mające znaczenie dla kompleksowej oceny sytuacji finansów publicznych, w szczególności wkłady finansowe na rzecz wspierania solidarności międzynarodowej i osiągnięcia celów politycznych UE, długi zaciągnięte w kontekście ochrony stabilności finansowej itp., koszt netto wdrażania **reform emerytalnych** wprowadzających wielofilarowy system obejmujący obowiązkowy filar kapitałowy. Czynniki te brany jest jednak pod uwagę jedynie jeśli deficyt nie przekracza znacząco poziomu uważanego za bliski wartości odniesienia.

---

<sup>a</sup>Pakiet sześciu aktów prawnych, w skład którego wchodziło 5 rozporządzeń i 1 dyrektywa.

<sup>b</sup>Różnica między dochodami a wydatkami budżetowymi pomniejszonymi o koszty obsługi długu publicznego (płatności odsetkowe, dyskonta, prowizje).

Źródło: opracowanie własne na podstawie aktów prawnych i dokumentów Unii Europejskiej dotyczących EDP.

Dodatkowo, celem wzmocnienia egzekwowalności przyjętych zasad zmodyfikowano **system sankcji** przewidzianych w części korygującej PSW, dotyczących państw, których walutą jest euro (szerzej: schemat 1). W szczególności, biorąc pod uwagę wcześniejsze doświadczenia, wprowadzono zasadę głosowania tzw. odwróconą większością kwalifikowaną. Polega ona na uznaniu sankcji zalecanych przez KE za przyjęte przez Radę, jeśli w ciągu 10 dni od dnia przyjęcia zalecenia przez KE, nie zostanie ono odrzucone przez Radę większością kwalifikowaną.

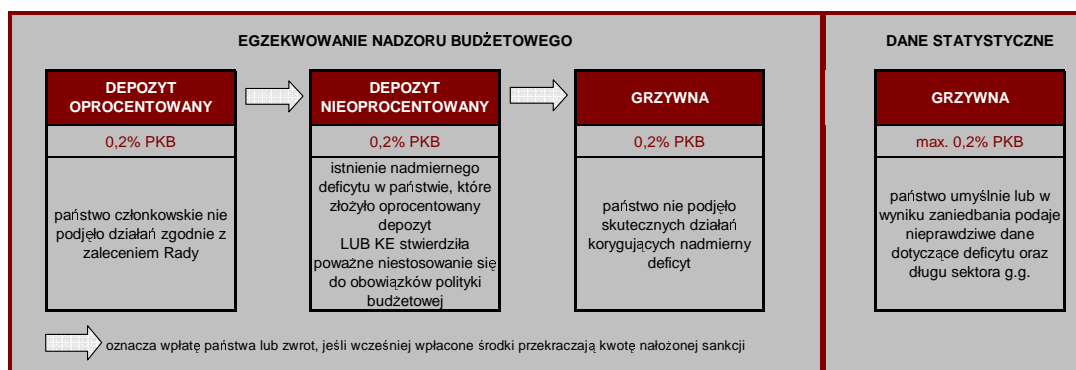
Ponadto państwa w pełni związane TSCG mogą podlegać karze finansowej nałożonej przez Trybunał Sprawiedliwości, jeśli terminowo nie wprowadzą do swojego porządku prawnego zapisów Traktatu i sprawa zostanie wniesiona przed Trybunał, a państwo nie wykona wyroku.

W celu osiągnięcia, a następnie utrzymania stabilności finansów publicznych oraz zagwarantowania przestrzeni do prowadzenia antycyklicznej polityki fiskalnej wprowadzono ponadto wymóg ustanowienia **reguł fiskalnych** we wszystkich państwach członkowskich UE<sup>7</sup>. Reguły fiskalne opracowane przez poszczególne kraje powinny mieć dokładnie zdefiniowany cel i zakres, sposób ich skutecznego i terminowego monitorowania oraz konsekwencje ich nieprzestrzegania. Szczegółowo muszą także zostać określone „klauzule

---

<sup>7</sup>Wymóg wprowadzony Dyrektywą 2011/85/UE. Szerzej: ramka 3

## Schemat 1. Egzekwowanie nadzoru budżetowego w państwach strefy euro – sankcje



Źródło: opracowanie własne na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro.

wyjścia” wskazujące sytuacje, w których możliwe jest tymczasowe odstępstwo od danej reguły. Regulacje te powinny zostać wprowadzone na mocy wiążących i trwałych przepisów krajowych, w miarę możliwości rangi konstytucyjnej, lub w inny sposób gwarantujący przestrzeganie tych zasad w całym toku krajowych procedur budżetowych. Dodatkowo w przypadku krajów związanych przepisami TSCG<sup>8</sup> reguły powinny zostać rozszerzone i uzupełnione o **automatyczny mechanizm korygujący**. Mechanizm ten ma zapewnić, że odchylenia od celu średniookresowego lub ścieżki dostosowawczej prowadzącej do niego będą korygowane w sposób automatyczny, zgodny z ustalonymi wytycznymi.

Z uwagi na dostrzeżone niedoskonałości procesu **koordynacji polityki fiskalnej** państw członkowskich UE, także w tym obszarze zostały wprowadzone istotne zmiany, w szczególności:

- państwa UE są zobowiązane do przyjęcia wieloletniej perspektywy planowania budżetowego (co najmniej trzyletniej);
- podstawą planowania budżetowego w krajach UE powinny być realistyczne prognozy makroekonomiczne i budżetowe, podawane do publicznej wiadomości i regularnie oceniane;
- wzrosła waga koordynacji działań pomiędzy podsektorami oraz określenie obowiązków sprawozdawczych poszczególnych podsektorów sektora instytucji

<sup>8</sup>Wszystkie kraje strefy euro, które ratyfikowały Traktat oraz kraje spoza strefy euro, które ratyfikowały Traktat i związały się jego przepisami. Polska ratyfikowała Traktat, nie związuąc się jednak wszystkimi jego wymogami.

- 
- rządowych i samorządowych;
- w krajach strefy euro został wprowadzony jednolity harmonogram procesu budżetowego<sup>9</sup>;
  - kraje związane TSCG omawiają *ex ante* wszelkie zasadnicze reformy polityki gospodarczej;
  - kraje związane TSCG oraz kraje strefy euro na mocy „dwupaku”<sup>10</sup> informują *ex ante* o planach emisji długu publicznego odpowiednio Radę UE i KE oraz KE i Eurogrupę.

W efekcie KE nabyła nowe uprawnienia, w szczególności w zakresie: opiniowania przedłożonych planów budżetowych krajów strefy euro<sup>11</sup>, możliwości zwrócenia się do danego państwa strefy euro o przedstawienie skorygowanego wstępnego planu budżetowego w przypadku stwierdzenia szczególnie poważnej niezgodności z wymaganiami w zakresie polityki budżetowej określonymi w PSW oraz wydanymi w ramach EDP rekomendacjami, jeśli uzna, że istnieje ryzyko niedotrzymania wyznaczonego terminu korekty nadmiernego deficytu.

W celu zwiększenia wiarygodności działań podejmowanych przez państwa członkowskie wprowadzono do systemu zarządzania gospodarczego obowiązek wykorzystania **niezależnych instytucji** do monitorowania wdrażania i przestrzegania krajowych numerycznych reguł fiskalnych. Dodatkowo państwa strefy euro zostały zobowiązane do stosowania **niezależnych prognoz makroekonomicznych**, tj. sporządzanych lub zatwierdzanych przez organy funkcjonalnie autonomiczne względem władz budżetowych.

### Implikacje dla Polski

Wprowadzone w odpowiedzi na kryzys gospodarczo-finansowy w strefie euro zmiany instytucjonalne mające na celu wzmocnienie dyscypliny budżetowej, poprawę koordynacji polityk gospodarczych oraz zarządzania strefą euro powinny przyczynić się do łatwiejszego osiągnięcia celów UE w zakresie trwałego wzrostu gospodarczego, zatrudnienia i konkurencyjności, zwiększyć tempo konwergencji gospodarczej, a także pomóc w zapobieganiu kryzysom gospodarczym (w tym zadłużeniowym) w całej UE.

Wskutek wypracowania odpowiedniej przestrzeni fiskalnej, zostanie zwiększona skuteczność działania automatycznych stabilizatorów oraz prowadzenia antycyklicznej polityki fiskalnej w sposób, który nie prowadzi do osiągnięcia nadmiernego deficytu ani znacznego i trwałego

---

<sup>9</sup>Publikacja średniookresowych planów budżetowych do 30 kwietnia każdego roku, projektów ustaw budżetowych do 15 października oraz przyjęcie ustawy budżetowej do 31 grudnia.

<sup>10</sup>Pakiet dwóch aktów prawnych regulujących koordynację polityki gospodarczej państw strefy euro (EU 472/2013, EU 473/2013), które weszły w życie w dniu 30 maja 2013 r. Ich tekst został opublikowany 27 maja 2013 r. w Dz.UE L 140

<sup>11</sup>W terminie nie późniejszym niż do 30 listopada.

---

zwiększenia się długu publicznego. Wprowadzone zmiany oznaczają większy nacisk na egzekwowanie istniejących już wcześniej reguł PSW i w tym sensie dodatkowo ograniczają swobodę prowadzenia dyskrecjonalnej polityki fiskalnej. Biorąc jednak pod uwagę zwiększoną wagę, jaką w zreformowanych regułach odgrywają uwarunkowania cykliczne polityki fiskalnej, reguły te nie powinny stanowić istotnej przeszkody dla wykorzystywania polityki fiskalnej w celu łagodzenia szoków asymetrycznych.

Wiele nowych postanowień dotyczy wyłącznie państw strefy euro, więc staną się one obowiązujące dla Polski dopiero po przyjęciu wspólnej waluty. Z jednej strony Polska będzie więc przystępować do zreformowanej strefy euro, wyposażonej w więcej rozwiązań instytucjonalnych, służących utrzymaniu stabilności finansów publicznych. Z drugiej strony, przystąpienie do strefy euro będzie oznaczało stanie się częścią bardziej zintegrowanego organizmu, w którym kluczową kwestią będzie koordynacja polityk budżetowych i gospodarczych, oznaczająca konieczność podporządkowania się wspólnym regułom. Będzie to wymagało od Polski dodatkowych działań dostosowawczych w ramach procesu przygotowań do wprowadzenia euro. Warto jednak zauważyć, że wiele z zaproponowanych rozwiązań już teraz stanowi element polskiego systemu instytucjonalnego, przez co zakres zmian wymaganych w związku ze zmianą waluty będzie ograniczony.

Po pierwsze, obecnie Polska przyjęła swój średniookresowy cel budżetowy na poziomie -1% PKB, więc wejście do ERM II nie wymusi jego zaostrzenia (dla krajów strefy euro i uczestniczących w ERM II minimalna wartość MTO wynosi -1% PKB). Jeśli jednak w okresie poprzedzającym wejście do ERM II Polska złagodziłaby swój MTO, wówczas wejście do mechanizmu wiązałoby się z koniecznością zmiany celu i zaostrzenia prowadzonej polityki fiskalnej. Dodatkowo jeżeli w chwili akcesji do strefy euro Polska nie miałaby wystarczająco niskiego poziomu długu i stabilnych finansów publicznych, to ciążyłby na niej dodatkowo obowiązek zaostrzenia MTO do minimum -0,5% PKB.

Po drugie, Polska już wprowadziła stabilizującą regułę wydatkową zmieniając ustawę o finansach publicznych, co gwarantuje jej przestrzeganie w procesie budżetowym i równocześnie powinno pozwolić na wypełnienie wymogu zapisanego w TSCG od momentu wstąpienia Polski do strefy euro. Reguła została wyposażona w wymagany Traktatem automatyczny mechanizm korygujący, który jest oparty m.in. na MTO<sup>12</sup>, a jej przestrzeganie będzie monitorowane przez instytucję niezależną od rządu (Najwyższą Izbę Kontroli).

---

<sup>12</sup>TSCG wymaga, aby roczne saldo strukturalne sektora instytucji rządowych i samorządowych odpowiadało MTO dla danego państwa, przy czym dolny pułap deficytu strukturalnego wynosi 0,5% PKB lub 1% PKB gdy dług sektora g.g. pozostaje wyraźnie poniżej 60% PKB. W przypadku stwierdzenia znacznych odchyłeń od MTO lub ścieżki dostosowawczej prowadzącej do tego celu mechanizm korygujący zostaje automatycznie uruchomiony.

---

Po trzecie, dzięki przystąpieniu do TSCG Polska, jeszcze przed przyjęciem wspólnej waluty, będzie miała możliwość udziału w pracach dotyczących przyszłości i funkcjonowania strefy euro oraz w kształtowaniu reguł obowiązujących jej członków. Duże znaczenie ma zapewnienie Polsce udziału w wybranych szczytach przywódców państw i rządów strefy euro (ang. *Euro Summits*), a także informowanie przez przewodniczącego szczytu o przygotowaniach do posiedzeń i ich wynikach. Udział zainteresowanych państw z derogacją w szczytach zmniejsza zagrożenia osłabienia integralności UE, które mogłyby mieć miejsce w wyniku tworzenia kolejnych podziałów między krajami strefy euro i pozostałymi poza nią. Wprowadzenie kolejnych regulacji różnicujących zobowiązania państw UE spoza strefy euro i członków strefy w zakresie ram polityki fiskalnej powoduje, że przyjęcie wspólnej waluty będzie wymagało dodatkowych dostosowań, w tym prawnych (szerzej: ramka 3).

### **Ramka 3. Identyfikacja obszarów wymagających zmian w ramach prawnych polityki fiskalnej**

Regulacje przyjmowane na poziomie UE lub między państwami członkowskimi UE w zakresie polityki fiskalnej muszą zostać wdrożone do polskiego porządku prawnego. W zależności od rodzaju regulacji oraz zakresu jej obowiązywania, obowiązek transpozycji do prawa polskiego będzie się pojawiał w różnym czasie i wymagał zróżnicowanych zmian prawnych dokonywanych w różnym trybie. W związku z długotrwałym procesem niektórych zmian, już teraz ważne jest zidentyfikowanie działań, które będą musiały być podjęte na drodze do wprowadzenia euro. Reforma ram prowadzenia polityki fiskalnej w UE została wprowadzona poniższymi aktami prawnymi:

- **Rozporządzenia UE** dotyczące polityki fiskalnej wchodzące w skład „sześciopaku”, który wszedł w życie 13 grudnia 2011 r. Należy podkreślić, że pięć rozporządzeń UE obowiązuje w każdym z państw członkowskich z chwilą ich wejścia w życie i są bezpośrednio stosowane (przy czym rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011 i nr 1174/2011 mają zastosowanie wyłącznie do państw strefy euro), zastępując *de facto* dotychczasowe przepisy krajowe dotyczące zagadnień regulowanych rozporządzeniami UE. Akty te nie wymagają wdrożenia (transpozycji) w krajowym porządku prawnym.
- **Dyrektywa** (Rada UE, 2011b) jest aktem prawnym dotyczącym wszystkich państw członkowskich UE wymagającym, w odróżnieniu od rozporządzeń, podjęcia działań zmierzających do jej wykonania. Termin jej wykonania upływa z dniem 31 grudnia

---

2013 r. Dyrektywa wprowadza tzw. ramy budżetowe, na które składają się uzgodnienia, procedury, reguły i instytucje stanowiące podstawę prowadzenia polityki budżetowej sektora instytucji rządowych i samorządowych. Dokonując oceny zakresu koniecznych dostosowań prawnych w kontekście wdrożenia przepisów dyrektywy stwierdzić należy, iż regulacje nią objęte w części znajdują już odzwierciedlenie w polskich przepisach prawa, w szczególności w ustawie z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych. Zakończenie prac nad stabilizującą regułą wydatkową oraz odpowiednie dostosowanie regulacji dotyczących Wieloletniego Planu Finansowego Państwa powinno pozwolić na pełne wykonanie postanowień ww. dyrektywy.

- Rozporządzenia wchodzące w skład „dwupaku” weszły w życie w dniu 30 maja 2013 r. Przyjęte akty prawne, które wprowadzają wspólny harmonogram budżetowy i reguły budżetowe począwszy od cyklu budżetowego 2014 r., mają zastosowanie do państw strefy euro, w których obowiązują i są bezpośrednio stosowane od dnia ich wejścia w życie, zastępując przy tym dotychczasowe przepisy krajowe. Akty te nie wymagają wdrożenia w krajowym porządku prawnym, nie implikują konieczności wprowadzania zmian dostosowawczych w przepisach krajowych (brak kolizji).
- *Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej*, który wszedł w życie 1 stycznia 2013 r., ma charakter wielostronnej umowy międzynarodowej. Traktat ma być stosowany w całości do państw spoza strefy euro, które są Umawiającymi się Stronami, od momentu przyjęcia w tych państwach euro jako waluty.

Rada Ministrów podjęła w dniu 20 listopada 2012 r. uchwałę o przedłożeniu Traktatu do ratyfikacji, za uprzednią zgodą wyrażoną w ustawie z dnia 20 lutego 2013 r., która została podpisana przez Prezydenta RP w dniu 28 lutego 2013 r. i ogłoszona w Dzienniku Ustaw z 4 marca 2013 r. (poz. 283). Dokumenty ratyfikacyjne zostały złożone w dniu 8 sierpnia 2013 r. wraz z oświadczeniem o związaniu naszego kraju Tytułem V Traktatu. Zatem Traktat (Tytuł V) ma zastosowanie do Polski od dnia 1 września 2013 r. i od dnia ogłoszenia wraz ze stosownym oświadczeniem rządowym w Dzienniku Ustaw stanowi, w myśl art. 91 ust. 1 Konstytucji RP, część krajowego porządku prawnego.

Ratyfikacja przez Polskę Traktatu nie skutkuje natychmiastową koniecznością dokonania ewentualnych zmian w polskim prawie. Konieczność taka pojawi się natomiast w momencie, gdy skuteczna stanie się decyzja o uchyleniu derogacji w stosunku do Polski lub gdy wcześniej Polska złoży deklarację o stosowaniu Traktatu w określonym zakresie.



---

Traktat przewiduje w szczególności wymóg transponowania tzw. reguły fiskalnej wraz z mechanizmem korygującym do krajowego systemu prawnego przez przepisy o wiążącym bezterminowo charakterze, w miarę możliwości o randze konstytucyjnej, lub takie, których pełne poszanowanie i przestrzeganie będzie zapewnione w trakcie krajowych procedur budżetowych. Oznacza to, że wraz z uchyleniem derogacji w stosunku do Polski (lub w przypadku woli wcześniejszego złożenia deklaracji o poddaniu się rygorom Traktatu w zakresie ww. reguły), do polskiego prawa musiałby zostać wprowadzony tego typu mechanizm. Istniejąca obecnie w art. 216 ust. 5 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. reguła dotycząca limitu zadłużenia nie jest tożsama z regułą przewidzianą w Traktacie. Wydaje się, że wprowadzenie dodatkowych elementów „reguły zrównoważonego budżetu” do polskiego porządku prawnego w celu wypełnienia wymogów Traktatu, nie będzie wymagać zmiany Konstytucji RP, ponieważ – zgodnie z art. 3 ust. 2 Traktatu – nie jest wykluczona transpozycja reguły w „wiązących i trwałych przepisach krajowych lub w inny sposób gwarantujących pełne poszanowanie i przestrzeganie tych zasad w całym toku krajowych procedur budżetowych”. Możliwe jest wykonanie tego zobowiązania traktatowego przez odpowiednie zmiany norm prawnych niekoniecznie mających rangę normy konstytucyjnej. Wynika to z poszanowania Traktatu dla autonomii proceduralnej państw–stron w zakresie doboru środków zapewniających osiągnięcie rezultatu założonego przez Traktat. Zatem wprowadzona do ustawy o finansach publicznych, stabilizująca reguła wydatkowa powinna zapewnić osiągnięcie tego rezultatu od momentu wstąpienia Polski do strefy euro. Wprowadzenie ww. reguły nastąpiło poprzez ustawę z dnia 8 listopada 2013 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1646), która w zakresie swojej regulacji wdrożyła dyrektywę Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich.

Postanowienia Traktatu znajdują ograniczone zastosowanie względem RP. Natomiast z chwilą gdy skuteczna stanie się decyzja o uchyleniu derogacji względem RP, Traktat znajdzie zastosowanie wobec Polski w pełnym zakresie, jednak w zakresie reguły nie powinno być konieczne podejmowanie przez RP dodatkowych kroków prawnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie analiz Zespołu Roboczego ds. Dostosowań Prawnych.

---

### 3 Ramy nadzoru makroekonomicznego

Nierównowagi fiskalne stanowiły tylko jeden z wymiarów kryzysu w strefie euro, którego równie istotne źródło stanowiły pogłębiające się różnice w konkurencyjności między państwami członkowskimi. Tym samym konieczne było, aby procesem zapobiegania nadmiernym nierównowagom – skupionym dotychczas wokół problemów fiskalnych – objęte zostały także pozostałe elementy polityki gospodarczej. Z tego względu w 2011 r. ustanowiono procedurę nierównowag makroekonomicznych (*ang. Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*), której celem jest identyfikacja nierównowag makroekonomicznych oraz rozwiązywanie problemów we wczesnym stadium, a przez to zapobieganie ich narastaniu.

Procedura nierównowag makroekonomicznych, podobnie jak procedura nadmiernego deficytu, posiada część prewencyjną i korekcyjną. Pierwsza z nich definiuje etapy nowej procedury nadzoru makroekonomicznego i dotyczy wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej<sup>13</sup>. Druga zaś, tzw. procedura nadmiernych nierównowag (*ang. Excessive Imbalance Procedure, EIP*), dotyczy wyłącznie państw strefy euro i przedstawia kolejne kroki, które należy podjąć względem krajów, w których zdiagnozowano nadmierne nierównowagi<sup>14</sup>. W tej części dopuszczono również możliwość nakładania sankcji finansowych.

Część prewencyjna MIP stanowi mechanizm ostrzegawczy, dzięki któremu możliwe jest wskazanie państw, w których sytuacja gospodarcza odbiega od pożądanego stanu równowagi. Zdiagnozowanie i pogłębiona analiza nierównowag makroekonomicznych<sup>15</sup> już na wczesnym etapie ich występowania umożliwia podjęcie działań zaradczych mających uchronić dane państwo i strefę euro przed wystąpieniem sytuacji kryzysowych. Diagnoza ta jest dokonywana raz w roku w oparciu o tabelę zdefiniowanych uprzednio wskaźników makroekonomicznych (*ang. scoreboard*, por. ramka 4). Przekroczenie przez wybrane wskaźniki przyporządkowanych im wartości granicznych nie musi być jednoznaczne z występowaniem niepożądanych nierównowag. Może bowiem świadczyć np. o występowaniu efektu doganiania gospodarek rozwiniętych przez państwa o relatywnie niskim poziomie dochodu. Dokonywana jest więc ekonomiczna interpretacja tablicy wskaźników (*ang. economic reading*) w celu oddzielenia tendencji pożądaných od niepożądanych. W przypadku wstępnego zdiagnozowania tendencji niepożądanych, procesy gospodarcze zachodzące w danym państwie członkowskim są poddawane

---

<sup>13</sup>Część prewencyjną procedury nierównowag makroekonomicznych zdefiniowano w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady UE Nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r., wchodzącym w skład „sześciopaku”.

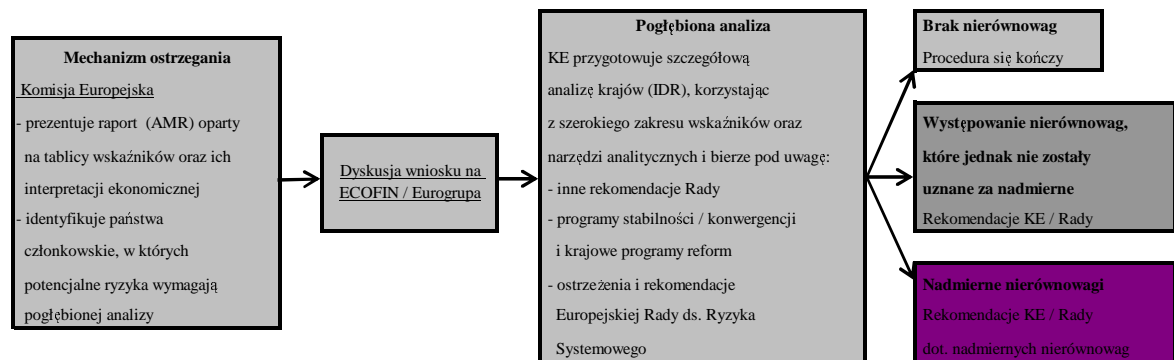
<sup>14</sup>Część korekcyjną procedury nierównowag makroekonomicznych zdefiniowano w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady UE Nr 1174/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. (również „sześciopaku”).

<sup>15</sup>Wyniki analizy są prezentowane w corocznym raporcie KE (*ang. Alert Mechanism Report, AMR*)

pogłębionej analizie (*ang. in-depth review, IDR*) w celu potwierdzenia lub odrzucenia pierwotnej diagnozy. Stwierdzenie niepokojących sygnałów dotyczących nierównowag makroekonomicznych może skutkować sformułowaniem przez Radę rekomendacji dla danego państwa członkowskiego. W sytuacji uznania tych nierównowag za nadmierne Komisja może rekomendować Radzie nałożenie na ten kraj procedury nadmiernych nierównowag (por. schemat 2).

Przebieg semestru europejskiego w 2013 r. ujawnił, że stwierdzenie występowania nadmiernych nierównowag makroekonomicznych nie musi automatycznie skutkować nałożeniem EIP. Państwu członkowskiemu może zostać przyznany „okres przejściowy”. Podjęcie w tym okresie działań wskazanych w rekomendacjach Rady może skutkować odłożeniem procedury EIP w czasie lub rezygnacją z jej nałożenia.<sup>16</sup>

## Schemat 2. Procedura nierównowag makroekonomicznych



Źródło: opracowanie własne na podstawie aktów prawnych UE i dokumentów KE.

W przypadku podjęcia przez Radę decyzji o nałożeniu EIP, państwo członkowskie jest zobowiązane do przedłożenia propozycji planu naprawczego. Plan podlega ocenie przez KE i Radę, a jego implementacja jest ściśle monitorowana. W przypadku braku akceptacji Rady dla przygotowanego planu naprawczego lub niesatysfakcjonującego tempa jego wdrażania w życie Rada może zadecydować o nałożeniu na dany kraj sankcji w wysokości 0,1% PKB (schemat nakładania sankcji jest analogiczny do procedury egzekwowania równowagi finansów publicznych, por. schemat 1, rozdz. 2.1).

<sup>16</sup>W przypadku Słowenii i Hiszpanii, w których zidentyfikowano nadmierne nierównowagi, KE przedstawiła rekomendacje dotyczące polityki gospodarczej, po uprzednim dokonaniu oceny Krajowych Programów Reform oraz Programów Stabilności i uwzględnieniu wniosków z IDR. W przypadku niedostatecznego zastosowania się do rekomendacji, KE mogła wnioskować do Rady o nałożenie obowiązku przedstawienia planu naprawczego (*ang. corrective action plan*).

---

## Implikacje dla Polski

Procedura nierównowag makroekonomicznych wychodzi naprzeciw problemom stanowiącym źródło kryzysu. Jej wprowadzenie jest niewątpliwie istotnym krokiem w koordynacji polityki gospodarczej w strefie euro. Przy założeniu skutecznego stosowania, jej wdrożenie powinno przyczynić się więc do wzrostu stabilności i konkurencyjności UE oraz strefy euro. Część prewencyjna, dzięki wczesnej identyfikacji nierównowag, może przyczynić się do zapobiegania ich rozwojowi w przyszłości. Część korekcyjna pozostawia jednak wiele wątpliwości w zakresie jej wdrożenia oraz skuteczności, w szczególności w kontekście ograniczonych możliwości reakcji na nierównowagi. Możliwość ograniczania zdiagnozowanych nierównowag jest bowiem zależna od zestawu narzędzi polityki gospodarczej pozostających do dyspozycji danego kraju.

Wprowadzenie euro będzie się wiązało z przekazaniem odpowiedzialności za prowadzenie polityki pieniężnej do EBC, a ograniczona przez to możliwość reakcji na nierównowagi może zwiększać średnio- i długookresowe koszty wynikające z przystąpienia do strefy euro. Ten koszt może okazać się wyższy dla gospodarek przechodzących proces doganiania, takich jak Polska (por. Torój (2012)). Wybrane wskaźniki (por. ramka 4) mają bowiem inne wartości referencyjne dla państw należących do strefy euro i krajów pozostających poza nią. Po przyjęciu wspólnej waluty wartości wskaźników dla Polski mogą zatem być zbyt restrykcyjne, gdyż wprowadzenie euro niekoniecznie oznacza równoczesne zakończenie procesu doganiania. Niektóre wskaźniki w gospodarkach konwergujących mogą bowiem odchyłać się od średnich wartości dla strefy euro, co nie oznacza jednocześnie, że w gospodarkach tych narastają nierównowagi zagrażające ich stabilności. Wątpliwości budzi także możliwość podejmowania skutecznych działań w ramach polityki gospodarczej mających na celu korekty poszczególnych wskaźników, np. w zakresie bilansu rachunku obrotów bieżących.

#### Ramka 4. Wskaźniki nierównowag makroekonomicznych (tzw. scoreboard)

<b>nierównowagi zewnętrzne i konkurencyjność</b>	<b>dopuszczalny próg wartości</b>
saldo rachunku obrotów bieżących (średnia z 3 lat)	-4 / +6% PKB
międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto	-35% PKB
realny efektywny kurs walutowy deflowany HICP (zmiana % w okresie 3 lat)	w strefie euro: +/-5% poza strefą euro: +/-11% PKB
udział w rynkach eksportowych (zmiana % w okresie 5 lat)	-6%
nominalne jednostkowe koszty pracy (zmiana % w okresie 3 lat)	w strefie euro: +9% poza strefą euro: +12%
ceny nieruchomości (zmiana % w ujęciu rok do roku)	+6%
<b>nierównowagi wewnętrzne</b>	
dynamika akcji kredytowej w sektorze prywatnym	15% PKB
zadłużenie sektora prywatnego	160% PKB
dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	60% PKB
stopa bezrobocia (średnia z 3 lat)	10%
zobowiązania ogółem sektora finansowego (zmiana % w ujęciu rok do roku, dane nieskonsolidowane)	16,5%
<b>dodatkowe wskaźniki (economic reading)</b>	
wzrost realnego PKB w ujęciu rok do roku (w %) nakłady brutto na środki trwałe (% PKB) wydatki krajowe brutto na badania i rozwój (% PKB) saldo rachunku obrotów bieżących (% PKB, dane z bilansu płatniczego) wierzytelność/zadłużenie netto wobec reszty świata, (% PKB, dane z bilansu płatniczego) zadłużenie zagraniczne netto (% PKB) napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (% PKB) saldo handlu produktami energetycznymi (% PKB) realny efektywny kurs walutowy względem strefy euro (zmiana %, w okresie 3 lat) udział w rynkach eksportowych wg wolumenu (zmiana % w ujęciu rok do roku) wzrost wydajności pracy (w %, w ujęciu rok do roku) wzrost zatrudnienia (w %, w ujęciu rok do roku) nominalne jednostkowe koszty pracy (zmiana % w okresie 10 lat) realne jednostkowe koszty pracy względem strefy euro (zmiana %, w okresie 10 lat) nominalne ceny mieszkań (zmiana % w okresie 3 lat) budownictwo mieszkaniowe (% PKB) zadłużenie sektora prywatnego (% PKB, dane skonsolidowane) dźwignia finansowa w sektorze finansowym (stosunek długu do kapitału własnego)	

Źródło: opracowanie własne na podstawie aktów prawnych UE i dokumentów KE.

---

## 4 Ramy koordynacji polityk gospodarczych

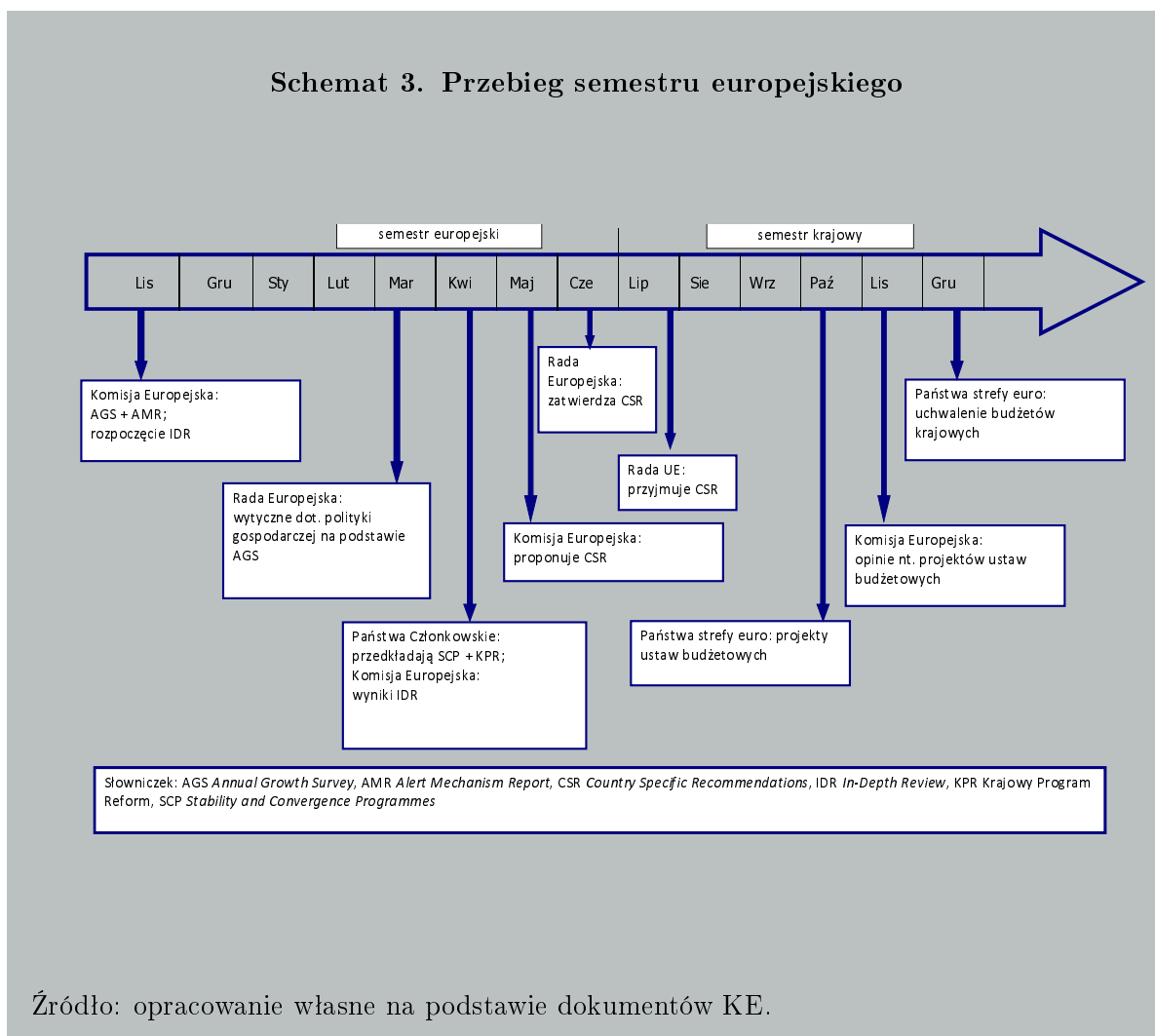
Doświadczenia zdobyte od czasu utworzenia strefy euro, a w szczególności w okresie kryzysu, wskazały, że „miękkie” podejście do koordynacji polityki gospodarczej stosowane dotychczas, jest niewystarczające. W efekcie wprowadzono tzw. **semestr europejski**, w ramach którego zintegrowano różne elementy europejskiego systemu zarządzania gospodarczego. Wprowadzenie semestru europejskiego oznaczało uzupełnienie podejścia *ex post* w zakresie koordynacji polityk gospodarczych, ram polityki fiskalnej i nadzoru makroekonomicznego o podejście *ex ante* (por. schemat 3). Dzięki niemu ocena różnych aspektów polityki makroekonomicznej może przebiegać jednocześnie, co sprzyja spójności prowadzonego nadzoru w zakresie określania kierunku działań i przedstawiania sprawozdań. Służą temu:

- 1) przedstawienie przez KE corocznej analizy wzrostu gospodarczego (ang. *Annual Growth Survey*, AGS) określającej priorytety UE na kolejny rok w zakresie polityki gospodarczej, fiskalnej i zatrudnienia;
- 2) równoczesna publikacja przez KE sprawozdań przedkładanych w ramach mechanizmu ostrzegania procedury nierównowag makroekonomicznych (AMR w ramach MIP; szerzej: rozdział 3), wskazując państwa członkowskie UE, w których pojawiają się sygnały potencjalnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej;
- 3) tzw. zintegrowane wytyczne, wydawane na podstawie TFUE, obejmujące politykę gospodarczą, strukturalną i zatrudnienia. Rada Europejska wydaje wytyczne dotyczące priorytetów polityki gospodarczej państw członkowskich i UE w bieżącym roku. Państwom członkowskim zaleca się ich uwzględnienie podczas opracowywania programów konwergencji lub stabilności (SCP) oraz krajowych programów reform (KPR), które w ramach semestru europejskiego są przedstawiane Komisji i Radzie w kwietniu. Wówczas publikowane są także wyniki pogłębionej analizy makroekonomicznej w ramach MIP (IDR w ramach MIP), którą objęte są państwa wskazane wcześniej przez KE w ramach AMR;
- 4) równoległa weryfikacja przez Eurostat danych fiskalnych za poprzedni rok, sprawdzane jest wywiązanie się przez poszczególne państwa ze zobowiązań w ramach PSW (procedura EDP, szerzej: rozdział 2).

Wydawanie rekomendacji dla poszczególnych państw ma na celu zapewnienie spójności podejmowanych działań z priorytetami UE. Państwa członkowskie są zobowiązane do uwzględnienia sformułowanych w trakcie semestru europejskiego zaleceń przy opracowywaniu swoich budżetów, które zwykle są dyskutowane w parlamentach krajowych w drugim półroczu (tzw. semestr krajowy). Nieprzestrzeganie przez poszczególne państwa wytycznych Rady dot. kształtowania swoich polityk gospodarczych, budżetowych

i zatrudnienia wydanych w ramach semestru może prowadzić do wystosowania przez Komisję Europejską ostrzeżenia, a następnie podjęcia środków zaradczych w zakresie zapobiegania nadmiernym nierównowagom makroekonomicznym, a w tym również nadmiernym deficytom finansów publicznych w ramach procedury EDP (szerzej: rozdziały 2 i 3).

**Schemat 3. Przebieg semestru europejskiego**



Źródło: opracowanie własne na podstawie dokumentów KE.

Ramy nadzoru gospodarczego państw strefy euro, skupiające się wokół semestru europejskiego, zostały dodatkowo uzupełnione rozporządzeniami wchodzącymi w skład „dwupaku” (szerzej: rozdział 2), których postanowienia w głównej mierze dotyczą drugiej połowy roku kalendarzowego, semestru krajowego, tj. okresu pomiędzy dwoma kolejnymi semestrami europejskimi. W szczególności, „dwupak” wprowadza jednolity harmonogram procesu budżetowego dla państw strefy euro, w ramach którego państwa te są zobowiązane

---

do publikowania projektów ustaw budżetowych do 15 października oraz przesłania planu budżetowego do KE, który następnie jest opiniowany przez KE (szerzej: rozdział 2).

W ramach „dwupaku”, Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 472/2013 (Rada UE, 2013a), zostały wdrożone nowe rozwiązania dotyczące wzmocnionego nadzoru nad państwami strefy euro doświadczającymi poważnych trudności w zakresie stabilności finansowej:

- możliwość podjęcia przez KE decyzji o objęciu wzmocnionym nadzorem państwa strefy euro dotkniętego poważnymi trudnościami w zakresie stabilności finansowej lub otrzymującego zapobiegawczą międzynarodową pomoc finansową. W efekcie dane państwo podlega ściślejszemu monitorowaniu przez KE i obowiązkom informacyjnym;
- obowiązek przedkładania Radzie programów dostosowań makroekonomicznych przez państwa otrzymujące międzynarodową pomoc finansową;
- możliwość zalecenia danemu państwu członkowskiemu przez Radę, na wniosek KE, podjęcia zapobiegawczych działań korygujących lub przygotowania projektu programu dostosowań makroekonomicznych;
- nadzór po zakończeniu programu, do czasu spłacenia przynajmniej 75% otrzymanej pomocy finansowej.

Ponadto, celem wzmocnienia koordynacji polityk gospodarczych, w *Traktacie o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej* (szerzej: rozdział 2), państwa strefy euro zobowiązały się do omawiania *ex ante* wszelkich zasadniczych reform polityki gospodarczej, które planują realizować. W stosownych przypadkach, tj. gdy mają one szersze oddziaływanie, reformy mają być także koordynowane z zaangażowaniem instytucji unijnych. TSCG ustanowił ponadto podstawę prawną dla regularnych (lecz nieformalnych, odbywających się przynajmniej dwa razy do roku) szczytów przywódców państw i rządów strefy euro, podczas których omawiane są kwestie dotyczące: wspólnych obowiązków państw strefy euro w odniesieniu do wspólnej waluty, zasad zarządzania strefą euro oraz strategicznych wytycznych w zakresie prowadzenia polityki gospodarczej służących zwiększeniu stopnia konwergencji w strefie euro. W szczytach tych uczestniczą również przewodniczący KE oraz, na zaproszenie, prezes EBC. W przypadku dyskusji nt. konkurencyjności lub zmian w architekturze strefy euro, w posiedzeniach biorą również udział przedstawiciele państw spoza strefy euro, które ratyfikowały TSCG.

Wczesnym wynikiem podjętych w 2010 r. dążeń do zmiany europejskiego systemu zarządzania gospodarczego było podpisanie przez państwa strefy euro *Paktu Euro Plus*<sup>17</sup>,

---

<sup>17</sup>Pakt został najpierw przyjęty w formie załącznika do konkluzji nieformalnego spotkania szefów państw



---

do którego przystąpiło także sześć państw UE spoza strefy euro, w tym Polska. Celem przyjęcia Paktu było wzmocnienie ekonomicznego wymiaru UGW, poprawa koordynacji polityki gospodarczej i wzmocnienie konkurencyjności. *Pakt Euro Plus* jest zintegrowany z semestrem europejskim poprzez monitorowanie przez KE implementacji zobowiązań przyjętych przez sygnatariuszy.

Integralną część reakcji UE na kryzys gospodarczy i finansowy stanowiło także uzgodnienie przez Radę Europejską *Paktu na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia*<sup>18</sup>, którego rolą było uzupełnienie i wzmocnienie podejmowanych równolegle wysiłków zmierzających do przywrócenia stabilności finansowej strefy euro i pogłębienia UGW. W jego ramach państwa zobowiązały się do podejmowania określonych działań, mających na celu stymulowanie wzrostu gospodarczego oraz tworzenie nowych miejsc pracy (szerzej: Komisja Europejska, 2012).

### **Implikacje dla Polski**

Przesunięcie punktu ciężkości z koordynacji polityki gospodarczej *ex post* na koordynację *ex ante* należy ocenić pozytywnie, w szczególności w obliczu istnienia ścisłych powiązań gospodarczych pomiędzy państwami strefy euro, które zostały uwydatnione podczas kryzysu. Istnienie takich powiązań wiąże się zarówno z większymi korzyściami z integracji walutowej, jak i z większym ryzykiem z nią związanym. Aby zatem maksymalizować te pierwsze oraz minimalizować to drugie, konieczna jest większa współodpowiedzialność i ściślejsza koordynacja prowadzonych polityk.

W efekcie, Polska będzie przystępować do zreformowanej strefy euro, wyposażonej w więcej rozwiązań instytucjonalnych służących utrzymaniu jej stabilności. Przystąpienie do strefy euro będzie więc oznaczało stanie się częścią bardziej zintegrowanego organizmu, w szczególności w zakresie polityk budżetowych i gospodarczych, oznaczające konieczność podporządkowania się wspólnym regułom służącym realizacji nadrzędnego celu w postaci stabilności strefy euro jako całości. Uwzględnianie w tym procesie specyficznych uwarunkowań poszczególnych krajów implikuje, że koordynację tę należy postrzegać raczej w kategoriach szans na lepszą integrację obszaru euro niż ryzyka dla priorytetów polityki gospodarczej.

Należy przy tym zaznaczyć, że powyższe rozwiązania wzmocniają zarządzanie gospodarcze w strefie euro w sposób systemowy, zatem materializacji korzyści wynikających z ich wdrożenia nie należy oczekiwać w krótkim okresie.

---

lub rządów strefy euro z 11 marca 2011 r., a następnie jako załącznik do konkluzji Rady Europejskiej ze spotkania w dniach 24-25 marca 2011 r. (por. Rada Europejska, 2011).

<sup>18</sup>Pakt został przyjęty w formie załącznika do konkluzji Rady Europejskiej ze spotkania w dniach 28-29 czerwca 2012 r. (por. Rada Europejska, 2012b).

## 5 Mechanizmy zarządzania kryzysowego

Kryzys w strefie euro uwidocznił nie tylko potrzebę wzmocnienia mechanizmów przeciwdziałania kryzysom, ale również konieczność utworzenia mechanizmu zarządzania kryzysowego. Pierwotna architektura instytucjonalna UE nie przewidywała bowiem możliwości wystąpienia w strefie euro kryzysu zadłużenia.

Początkowo, aby nie dopuścić do bankructwa Grecji<sup>19</sup>, która stała się punktem zapalnym późniejszego kryzysu w strefie euro, państwa strefy euro udzieliły jej w maju 2010 r. pożyczek bilateralnych, wspartych promesą kredytową Międzynarodowego Funduszu Walutowego (ang. *Stand-By Arrangement*). Było to działanie *ad hoc*, którego nadrzędnym celem była ochrona stabilności strefy euro jako całości.

Równolegle, aby zapobiec powstaniu efektu domina w strefie euro, utworzono dwa tymczasowe mechanizmy stabilizacyjne, tj. Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (ang. *European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM) oraz Europejski Instrument Stabilności Finansowej (ang. *European Financial Stability Facility*, EFSF). Ich celem było udostępnienie w sposób zinstytucjonalizowany pomocy finansowej państwom UE (EFSM) i strefy euro (EFSF), które znalazły się w obliczu nadzwyczajnych problemów finansowych. Po ich utworzeniu na szeroką skalę pojawiły się jednak postulaty (por. Torój (ed.), 2012), a następnie realna konieczność, utworzenia stałego mechanizmu pomocy finansowej w celu ochrony stabilności finansowej na poziomie całej strefy euro. W efekcie doszło do utworzenia Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ang. *European Stability Mechanism*, ESM)<sup>20</sup>.

**Ramka 5. Porównanie mechanizmów zarządzania kryzysowego**

	EFSM	EFSF	ESM
<b>Okres funkcjonowania</b>	Tymczasowy od maja 2010 r., powiązany z istnieniem wyjątkowych okoliczności (na podstawie oceny KE)	Tymczasowy od maja 2010 r. do końca maja 2013 r. <sup>a</sup>	Na stałe od października 2012 r. Przejęcie przez ESM zadań EFSM i EFSF
<b>Zasięg udzielanej pomocy</b>	Państwa UE	Państwa strefy euro	Państwa strefy euro, w tym przewidywane w przyszłości <i>bezpośrednie</i> wsparcie instytucji finansowych

<sup>19</sup> Analizę kryzysu greckiego zawarto w opracowaniu Ministerstwo Finansów, 2010a, *Kryzys grecki – geneza i konsekwencje. Dokument uzupełniający do Ram Strategicznych Narodowego Planu Wprowadzenia Euro*.

<sup>20</sup> Jego utworzenie nastąpiło w drodze podpisania, a następnie ratyfikowania przez państwa strefy euro *Traktatu o utworzeniu ESM* (TESM), który wszedł w życie we wrześniu 2012 r. (ESM)

<b>Zdolność pożyczkowa</b>	60 mld € – margines dostępny w ramach pułapu zasobów własnych UE dla środków na płatności	440 mld € (powiększona od czerwca 2011 r.) – przy łącznych gwarancjach na kwotę 780 mld €	500 mld € – przy 700 mld € kapitału subskrybowanego (80 mld € w formie kapitału opłaconego + 620 mld € kapitału na żądanie, por. ramka 7) – 700 mld € łącznej zdolności pożyczkowej EFSF i ESM
<b>Sposób finansowania pożyczek</b>	Komisja Europejska emituje papiery dłużne gwarantowane przez budżet UE	EFSF jako spółka emituje własne papiery dłużne (zarówno długo- jak i krótkoterminowe), oparte na gwarancjach państw strefy euro	ESM jako międzyrządowa instytucja finansowa emituje własne papiery dłużne (zarówno długo- jak i krótkoterminowe)
<b>Podstawa prawna</b>	Art. 122 TFUE + rozporządzenie Rady UE (nr 407/2010, z dnia 11 maja 2010 r.)	Art. 122 TFUE + umowa międzyrządowa	Art. 136 TFUE + umowa międzyrządowa ( <i>Traktat o utworzeniu ESM</i> )

<sup>a</sup>obecnie EFSF kontynuuje tylko finansowanie rozpoczętych programów, nie uczestnicząc w udzielaniu nowych pożyczek

Źródło: Opracowanie własne na podstawie dokumentów UE i Traktatu o utworzeniu ESM.

Celem powołania ESM było utworzenie stałego mechanizmu zarządzania kryzysowego, który będzie aktywowany w razie zaistnienia takiej potrzeby dla kraju strefy euro, który spełni określone warunki (patrz niżej). W przeciwieństwie do rozwiązań tymczasowych (por. ramka 5), ESM ma w zamierzeniu wprowadzić przewidywalność reakcji na kryzys, jednak brak jest obecnie szczegółowych warunków dotyczących możliwości wykorzystania ESM do bezpośredniego dokapitalizowania banków czy też jego roli w finansowaniu pomostowym dla funduszu strukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Instrumentarium ESM obejmuje zarówno ostrożnościową (prewencyjną) pomoc finansową w formie linii kredytowych (które nie wiążą się ze znaczącą ingerencją w krajową politykę gospodarczą), jak i pożyczki, których otrzymanie wiąże się z przyjęciem przez dany kraj programu dostosowań makroekonomicznych. ESM ma ponadto możliwość finansowania procesu

dokapitalizowania instytucji finansowych oraz zakupu obligacji skarbowych na rynku pierwotnym lub wtórnym.

Udział w ESM ograniczony jest wyłącznie do państw strefy euro, które ratyfikowały TSCG i tylko one mogą korzystać z jego pomocy. Dodatkowo wymogiem dostępności środków z ESM jest dokonanie transpozycji do ustawodawstwa krajowego<sup>21</sup> zasady zrównoważonego budżetu przewidzianej w Traktacie. Powiązanie ESM z powyższym Traktatem było motywowane ich komplementarnym charakterem względem ram polityki fiskalnej w UGW, narzucających z jednej strony prowadzenie bardziej odpowiedzialnej polityki fiskalnej, z drugiej zaś – większą solidarność pomiędzy państwami (Trzcńska, 2013).

Utworzenie stałego mechanizmu zarządzania kryzysowego w postaci ESM zostało ponadto wzmocnione poprzez decyzję EBC w sprawie wprowadzenia bezwarunkowych transakcji monetarnych (OMT) na wtórnych rynkach obligacji skarbowych w strefie euro. Decyzja ta, podobnie jak wcześniejsze niestandardowe działania interwencyjne EBC, mające na celu neutralizację skutków kryzysu<sup>22</sup> (por. ramka 6), była uzasadniana koniecznością zapewnienia właściwej transmisji impulsów polityki pieniężnej we wszystkich krajach strefy euro. Ogłoszenie przez EBC programu OMT pozwala przeciwdziałać poważnym zaburzeniom na rynkach obligacji skarbowych, wynikającym w szczególności z nadmiernych (i często nieuzasadnionych) niepokojów na rynkach finansowych.

#### Ramka 6. Porównanie programów interwencyjnych EBC w okresie kryzysu

	CBPP i CBPP 2 <sup>a</sup>	SMP <sup>b</sup>	OMT <sup>c</sup>
<b>Mechanizm działania programu</b>	Zakup denominowanych w euro listów zastawnych (ang. <i>covered bond</i> ) na rynku pierwotnym i wtórnym	Interwencje na rynkach instrumentów dłużnych wyemitowanych przez instytucje publiczne i prywatne; połączone z pełną sterylizacją.	Nieograniczony skup krajowych obligacji krótkoterminowych na rynku wtórnym; interwencje połączone z pełną sterylizacją

<sup>21</sup>Dla państw obecnie należących do strefy euro musi to nastąpić w ciągu roku od wejścia TSCG w życie, tj. do końca 2013 r.

<sup>22</sup>Były to: program zakupu zabezpieczonych obligacji (ang. *Covered Bond Purchase Programme*, CBPP) oraz program dot. rynków papierów wartościowych (ang. *Securities Markets Programme*, SMP).

<b>Warunek udzielenia pomocy</b>	Warunki stawiane listom zastawnym dotyczyły m.in.:- dopuszczenia do użytku jako aktywo zabezpieczające (ang. <i>collateral</i> ) Eurosystemu;- wolumen emisji większy niż 100 mln €, a co do zasady przekraczający 500 mln €- rating przynajmniej na poziomie BBB-/Baa3, a co do zasady przynajmniej AA	Warunki stawiane instrumentom dłużnym: – denominowane w euro – wyemitowane przez rządy centralne lub podmioty publiczne państw członkowskich strefy euro lub przez inne podmioty z siedzibą w strefie euro i spełniające kryteria kwalifikacji aktywów określone w wytycznych EBC/2000/7 z dnia 31 sierpnia 2000 r. w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu	Warukiem uruchomienia OMT jest ścisłe powiązanie z programem EFSF/ESM
<b>Okres funkcjonowania</b>	CBPP: Lipiec 2009 – czerwiec 2010 r.CBPP2: Listopad 2011 – październik 2012 r.	Maj 2010 – wrzesień 2012 r. (zakończenie zbieżne w czasie z uruchomieniem OMT)	Od 6 września 2012 r.
<b>Zasięg udzielanej pomocy</b>	Państwa strefy euro	Państwa strefy euro	Państwa strefy euro objęte pomocą EFSF/ESM

<sup>a</sup>Program zakupu zabezpieczonych obligacji (ang. *Covered Bond Purchase Programme*)

<sup>b</sup>Program dot. rynków papierów wartościowych (ang. *Securities Markets Programme*)

<sup>c</sup>Bezwarunkowe transakcje monetarne (ang. *Outright Monetary Transactions*)

Źródło: Opracowanie własne.

## Implikacje dla Polski

Utworzenie mechanizmów pomocowych dopełniło niekompletną dotychczas architekturę UGW, co powinno zagwarantować stabilność finansową strefy euro jako całości w sytuacji kryzysowej. W przeciwieństwie do swoich poprzedników, EFSM i EFSF, ESM ma stały charakter. Dzięki temu charakteryzuje się wyższą wiarygodnością, wzmacniając system instytucjonalny UGW w sposób trwały. Dodatkowo uruchomienie przez EBC programu

---

OMT oznacza *de facto* możliwość nieograniczonego wsparcia płynnościowego dla aktywów rządowych z krótkiego końca krzywej dochodowości, wykraczającej poza wielkość zasobów ESM. Dzięki tym mechanizmom strefa euro jest bardziej odporna na nagłe zawirowania na rynkach finansowych, pozostających poza kontrolą poszczególnych państw.

**Z punktu widzenia Polski, przystąpienie do ESM stanie się dodatkowym elementem procedury wejścia do strefy euro** (por. Barcz, 2012). *Traktat o utworzeniu ESM* ma formułę otwartą dla państw spoza strefy euro w tym sensie, że mają one obowiązek złożyć wnioski w sprawie przystąpienia do niego po podjęciu decyzji o uchyleniu derogacji przez Radę UE na podstawie art. 140 ust. 2 TFUE – w warunkach zachowania statusu państw spoza strefy euro. **Wstępując do ESM Polska będzie zobowiązana do wniesienia stosownego wkładu kapitałowego.** Konieczność wpłaty przypadającego Polsce udziału w kapitale opłaconym będzie oznaczać potrzebę wyasygnowania dodatkowych środków na ten cel. Wpłata do ESM mogłaby być wniesiona ze środków budżetu państwa, pozostając bez bezpośredniego wpływu na wysokość deficytu budżetowego (zarówno zgodnie z metodologią krajową, jak i unijną), klasyfikowana jako rozchód<sup>23</sup>. Jednak w przypadku braku nadwyżki budżetowej, potrzeba pozyskania dodatkowych środków przez budżet państwa, np. poprzez emisję obligacji, oznaczałaby konieczność poniesienia odpowiednich płatności odsetkowych, co miałyby negatywny wpływ na saldo budżetu państwa. W takim przypadku odpowiednio wzrosłyby także poziom zadłużenia. Konieczność dokonania wpłaty do ESM trzeba więc należycie uwzględnić w strategii wypełnienia przez Polskę fiskalnego kryterium konwergencji.

### Ramka 7. Kapitał ESM

Kapitał subskrybowany ESM obejmuje dwa komponenty: **kapitał opłacony** (ang. *paid-in*) oraz **kapitał na żądanie** (ang. *callable*), z których tylko pierwszy wymaga dokonania odpowiedniej wpłaty przez państwa członkowskie przystępujące do ESM. Drugi zaś nie wiąże się z bezpośrednią koniecznością dokonania wpłaty do ESM, lecz stanowi zobowiązane pozabilansowe budżetu państwa w formie tzw. zobowiązania warunkowego (ang. *contingent liability*). Takie zobowiązanie – zarówno zgodnie z metodologią krajową, jak i europejską – nie jest wliczane do długu publicznego. Wysokość kapitału subskrybowanego ESM to 700 mld €, z czego 80 mld € zgromadzonych jest w formie kapitału opłaconego, natomiast pozostałe 620 mld € to kapitał na żądanie.

Struktura udziału poszczególnych państw strefy euro w kapitale ESM oparta jest na kluczu kapitałowym EBC<sup>a</sup> (przeliczonym poprzez odjęcie kapitału państw spoza strefy euro), przy

---

<sup>23</sup> Jest ona bowiem klasyfikowana jako transakcja finansowa.

---

czym państwa, których PKB per capita znajduje się poniżej 75% średniej unijnej, korzystają z odpowiedniej korekty<sup>b</sup> przez pierwsze 12 lat od momentu przyjęcia euro.

Wszystkie państwa należące do ESM są zobligowane do wpłaty przynależnej im części kapitału opłaconego, nawet wtedy gdy same otrzymują pomoc z ESM. Wpłata udziału w kapitale opłaconym ESM co do zasady odbywa się w pięciu równych rocznych transzach w przeciągu pięciu lat. W przypadku zastosowania ww. korekty, po wygaśnięciu okresu jej obowiązywania należy uzupełnić kapitał opłacony do wysokości wynikającej z podstawowego klucza kapitałowego. Dodatkowo kapitał opłacony ESM ma być zasilany przez ewentualne wpłaty sankcji finansowych dokonywane przez państwa strefy euro w ramach nałożonych na nie procedury nadmiernego deficytu lub procedury nierównowag makroekonomicznych. Dopiero w przypadku żądania wydanego przez Dyrektora Zarządzającego ESM, w szczególności w związku z koniecznością utrzymania relacji kapitału opłaconego do zobowiązań ESM na poziomie 15%, konieczne może być dokonanie przez kraje członkowskie dodatkowej wpłaty w zakresie kapitału na żądanie w ciągu siedmiu dni, co już oznaczałoby wydatek dla budżetu państwa. Przykładowo w przypadku gdyby ESM odnotował stratę lub państwo członkowskie otrzymujące pomoc nie spłaciłoby otrzymanej pożyczki w terminie, pozostali członkowie byliby zobowiązani do zwiększenia swojego wkładu, aby utrzymać ww. relację kapitału. Jednak po rozliczeniu przez to państwo swoich zobowiązań względem ESM, dodatkowe kwoty wpłacone przez pozostałe państwa, byłyby im zwracane. Z drugiej strony, w odwrotnym przypadku, tj. przychodu wygenerowanego przez ESM, transfer kapitału miałby miejsce w przeciwnym kierunku, poprawiając saldo budżetu państwa. Generalną zasadą jest, że państwo należące do ESM ponosi odpowiedzialność tylko do wysokości jego udziału w kapitale subskrybowanym ESM (według cen emisji). ESM jest bowiem klasyfikowany jako międzynarodowa (europejska) instytucja finansowa (Eurostat, 2013), a zobowiązania ESM nie są zaliczane do zobowiązań państw-udziałowców.

---

<sup>a</sup>Skorygowany klucz kapitałowy oblicza się zgodnie ze wzorem:  $udział\ w\ ESM = udział\ wg\ skorygowanego\ klucza\ EBC - 0,75 \times (udział\ wg\ skorygowanego\ klucza\ EBC - udział\ w\ DNB)$ , gdzie DNB oznacza dochód narodowy brutto UE, a korekta klucza EBC następuje poprzez wyłączenie państw spoza strefy euro.

<sup>b</sup>Obecnie wynosi on 4,8954%, niemniej w najbliższych latach nastąpi korekta tego klucza, por. <http://www.ecb.int/eca/orga/capital/html/index.pl.html>.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Traktatu o utworzeniu ESM*.

---

### **Ramka 8. Polskie uwarunkowania prawne przystąpienia do ESM**

TESM ma formułę otwartą dla państw spoza strefy euro w tym sensie, że nowe państwa członkowskie składają wniosek w sprawie przystąpienia do niego po podjęciu decyzji o uchyleniu derogacji przez Radę UE, w warunkach zachowania statusu państw spoza strefy euro, mają one jedynie status obserwatora.

Nowi członkowie ESM będą przyjmowani na takich samych zasadach, jak państwa sygnatariusze TЕСM (art. 44). W przypadku RP zastosowanie znajdzie wymóg tzw. dużej ratyfikacji. Oznacza to, że ratyfikacja TЕСM, jako umowy spełniającej przesłanki określone w art. 89 ust. 1 Konstytucji RP, będzie wymagała zgody wyrażonej w ustawie.

Procedura przystąpienia RP do ESM musi być oceniana w perspektywie czasowej od daty uchylenia derogacji względem RP. Data decyzji Rady o uchyleniu derogacji (tj. zasadniczo 6 miesięcy przed wprowadzeniem euro) umożliwi więc podjęcie formalnych kroków w celu przystąpienia RP do TЕСM, w szczególności: złożenie wniosku o członkostwo w TЕСM i jego zatwierdzenie przez Radę Gubernatorów. Uzyskanie członkostwa w ESM będzie konsekwencją złożenia dokumentu ratyfikacyjnego oraz oświadczenia akceptującego *Declaration on the European Stability Mechanism* z dnia 27 września 2012 r. Zgodnie z art. 48 ust. 3 TЕСM wejdzie w życie 20 dnia następującego po złożeniu dokumentu ratyfikacyjnego.

Źródło: opracowanie ZRDP



---

## 6 Główne kierunki dalszej integracji gospodarczej w ramach UGW

Kryzys finansowo-gospodarczy ujawnił nie tylko nieskuteczność zarządzania gospodarczego w UGW (por. rozdział 1), ale również znaczenie współzależności pomiędzy sektorem bankowym a sektorem finansów publicznych, zwłaszcza w strefie euro. W reakcji na zidentyfikowane słabości UGW, zaproponowano etapowy proces zmierzający do wdrożenia jej brakujących elementów w oparciu o zintegrowane ramy gospodarcze, finansowe i budżetowe. Podkreślono jednocześnie potrzebę wzmocnienia legitymacji demokratycznej dla wprowadzanych zmian. Proponowana wizja stabilnej UGW została oparta na działaniach zmierzających w średnim i długim okresie przede wszystkim w kierunku unii bankowej i unii fiskalnej.

### Unia bankowa

Stabilność i bezpieczeństwo systemów bankowych krajów Unii Europejskiej są pożądane z punktu widzenia perspektyw wzrostu polskiej gospodarki. Jednym z istotnych aspektów obecnie obserwowanych zmian regulacyjnych dotyczących przede wszystkim strefy euro jest dążenie do utworzenia wspólnego nadzoru bankowego (ang. *Single Supervisory Mechanism*; SSM), któremu docelowo mają również towarzyszyć scentralizowane rozwiązania w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (ang. *recovery and resolution*) oraz rozwiązania w zakresie wspólnego systemu gwarantowania depozytów, tworząc tzw. unię bankową.

Postulaty utworzenia unii bankowej były rezultatem m.in. problemów występujących w systemach bankowych niektórych krajów Unii Europejskiej. Jedną z przesłanek utworzenia unii bankowej była chęć zerwania powiązania między oceną wiarygodności kredytowej poszczególnych krajów a ocenami wiarygodności banków nadzorowanych przez władze tych krajów. Oczekiwane przez uczestników rynków finansowych (nawet jeśli nie miało to podstaw prawnych) wsparcie banków przez władze krajowe w sytuacji kryzysowej powodowało, że jeśli prawdopodobieństwo takiego wsparcia malało np. w wyniku pojawienia się problemów fiskalnych, negatywnie odbijało się to również m.in. na warunkach i kosztach finansowania tych banków.

Zróżnicowane postrzeganie ryzyka kredytowego poszczególnych krajów strefy euro oraz zarejestrowanych tam banków spowodowało pojawienie się obaw o właściwe funkcjonowanie mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej. Ujednolicenie podejścia do nadzoru oraz ewentualnego wsparcia finansowego w sytuacjach kryzysowych postrzegano ponadto jako wzmocnienie instytucji wspólnego rynku w zakresie usług finansowych.

---

Należy przy tym pamiętać, że rozwiązania w zakresie unii bankowej powstają w kontekście istniejących lub właśnie wdrażanych regulacji prawnych (w szczególności pakiet CRD IV/CRR)<sup>24</sup>, które formułują szereg wymogów regulacyjnych w odniesieniu do banków oraz ustanawiają ramy prawne dla prowadzenia działalności transgranicznej (np. zasada „jednolitego paszportu”<sup>25</sup>). Oznacza to, że rozwiązania prawne oraz instytucjonalne unii bankowej same w sobie nie zmieniają w istotny sposób możliwości banków prowadzenia działalności biznesowej w krajach UE.

Nie można jednak wykluczyć, że powstanie unii bankowej wpłynie na postrzeganie przez kontrahentów (przede wszystkim instytucje finansowe) ryzyka związanego z działalnością poszczególnych banków. W zakresie, w jakim percepcja tego ryzyka obniżyłaby się, może to prowadzić do większej skłonności do zawierania transakcji z bankami (w wyniku obniżenia tzw. ryzyka kontrahenta), co należałoby uznać za korzyść wynikającą z uczestnictwa w unii bankowej. Z kolei większa łatwość pozyskania finansowania oraz jego niższy koszt może wspierać wzrost akcji kredytowej banków. Należy przy tym pamiętać, że obserwowane w ostatnich latach problemy w sektorach bankowych niektórych krajów UE wynikały m.in. z nadmiernego pozyskiwania przez banki krótkoterminowego finansowania na rynku hurtowym (w szczególności międzybankowym).

Projekty poszczególnych elementów unii bankowej są obecnie na zróżnicowanym etapie zaawansowania. Najdalej posunięta jest kwestia rozpoczęcia funkcjonowania SSM, natomiast najwięcej niejasności dotyczy ostatecznych rozwiązań w zakresie systemu gwarancji depozytów. SSM rozpocznie funkcjonowanie w dniu 4 listopada 2014 r. Jednolity mechanizm zostanie utworzony z krajowych władz nadzorczych państw strefy euro i EBC, który to będzie także odpowiedzialny za efektywne i sprawne działanie całego SSM. EBC będzie bezpośrednio nadzorował systemowo istotne, największe banki, których aktywa kształtują się powyżej 30 milionów euro, przekraczają 20% PKB kraju strefy euro, w którym mają siedzibę lub zostaną uznane za systemowo istotne na wniosek krajowych władz nadzorczych. Nadzór nad pozostałymi instytucjami pozostanie w gestii władz krajowych, które będą działać zgodnie z wytycznymi EBC, chyba że EBC postanowi inaczej

---

<sup>24</sup>Na pakiet legislacyjny CRD IV składają się Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (tzw. *Capital Requirements Directive*; CRD) oraz Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (tzw. *Capital Requirements Regulation*; CRR). Dokumenty te wprowadzają do prawa europejskiego (a przez to również krajowego) propozycje Komitetu Bazylejskiego ds. Nadzoru Bankowego (tzw. Bazylea III) mające na celu poprawę stabilności sektora bankowego i firm inwestycyjnych.

<sup>25</sup>Podstawowa zasada dotycząca funkcjonowania sektora instytucji kredytowych w Unii Europejskiej, zgodnie z którą uzyskanie zezwolenia na prowadzenie działalności bankowej w jednym z krajów UE uprawnia do prowadzenia takiej działalności również w pozostałych państwach członkowskich.

---

podejmując decyzję o bezpośrednim nadzorze nad daną instytucją lub grupą instytucji. W ramach kompetencji nadzorczych EBC będzie m.in. decydował o wydawaniu oraz wycofywaniu zezwoleń na działalność dla instytucji kredytowych, oceniał planowane fuzje i przejęcia w sektorze bankowym oraz zapewniał przestrzeganie przez nadzorowane banki ustalonych uprzednio wymogów ostrożnościowych (por. więcej w Rada UE, 2013c). W celu oddzielenia nadzoru nad sektorem bankowym od zadań związanych z kształtowaniem polityki monetarnej, za nowo powierzone zadania będzie odpowiadała utworzona w tym celu Rada ds. Nadzoru (ang. *Supervisory Board*), która będzie się składała z przewodniczącego, jego zastępcy (wybranego z Rady Zarządzającej EBC), czterech przedstawicieli EBC oraz po jednym przedstawicielu ze wszystkich właściwych krajowych organów nadzorujących z państw uczestniczących. Skonsolidowany nadzór bankowy będzie finansowany z opłat wnoszonych przez nadzorowane instytucje finansowe.

W grudniu 2013 r. zostały uzgodnione założenia dotyczące wspólnego systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (SRM). System ten ma w założeniu obejmować instytucje bankowe nadzorowane przez SSM. Nowo utworzony fundusz pomocowy będzie finansowany ze składek nadzorowanych instytucji, a w 10-letnim okresie przejściowym, tj. do momentu zgromadzenia wystarczających funduszy, będzie się także opierać na środkach narodowych. Powołanie SRM powinno przyczynić się do uniknięcia napięć wynikających z współwystępowania elementów unii bankowej opartych na funkcjonowaniu instytucji na poziomie unijnym (jednolitego mechanizmu nadzorczego) oraz opartych na koordynacji działań odpowiednich podmiotów krajowych (w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji). Należy mieć również na uwadze, że zgromadzenie środków w wysokości niezbędnej do stabilnego funkcjonowania systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji będzie wymagało czasu.

### **Implikacje dla Polski**

W przypadku pełnego uczestnictwa w unii walutowej (a tym samym w unii bankowej) krajowe banki miałyby dodatkowy dostęp do (warunkowego) finansowania z ESM, jak i płynności z Eurosystemu. Mogłoby to skłonić uczestników rynków finansowych do postrzegania ich jako bezpieczniejszych (w stosunku do scenariusza braku dostępu do finansowania z ESM), a tym samym zmniejszyć koszty i poprawić warunki finansowania działalności tych banków. Mogłoby to mieć w konsekwencji wpływ na wielkość podaży finansowania i jego koszt obserwowany przez podmioty sektora realnego, a w konsekwencji potencjalnie również na wzrost gospodarczy.

Jednocześnie należy podkreślić, iż jeśli nie zostaną wdrożone wszystkie elementy unii bankowej dojdzie do sytuacji, w której podmioty ponoszące konsekwencje finansowe

---

upadłości banków (lub nawet kryzysów o charakterze systemowym) nie będą jednocześnie posiadały kompetencji decyzyjnych w zakresie nadzoru nad tymi bankami oraz postępowania upadłościowego. W celu zapewnienia sprawnego funkcjonowania unii bankowej niezbędne jest powołanie wszystkich jej elementów: wspólnego nadzoru bankowego, systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz gwarantowania depozytów, czyli wszystkich trzech projektowanych filarów unii bankowej. Dopóki nie powstaną na poziomie unijnym instytucje (wyposażone w odpowiednie środki finansowe) odpowiedzialne za przeprowadzanie procesów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz gwarantowanie depozytów, to odpowiedzialność za zapewnienie odpowiednich środków finansowych w ramach instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego (ang. *safety net*) pozostanie na poziomie krajowym. W przypadku kryzysów o charakterze systemowym niepowołanie instytucji lub nawet brak pełnego pokrycia potrzeb finansowych funduszy stanowiących wsparcie procesu restrukturyzacji i uporządkowanej upadłości, a także gwarancje depozytów, może prowadzić do trudnych politycznie sytuacji, gdy odpowiedzialność za ewentualne błędy centralnych organów nadzorczych będą ponosili podatnicy w poszczególnych krajach.

Wreszcie, istnieje duża niepewność co do podejścia do prowadzenia polityki makroostrożnościowej przez EBC, który, wraz z władzami krajowymi, będzie współodpowiedzialny za jej prowadzenie w ramach unii bankowej. Z punktu widzenia poszczególnych krajów, a zwłaszcza nowo przyjętych członków strefy euro, możliwość prowadzenia niezależnej polityki makroostrożnościowej na poziomie lokalnym stanowi dużą wartość, jako zabezpieczenie przed skutkami wystąpienia szoków asymetrycznych oraz zróżnicowanej reakcji gospodarek na szoki wspólne. W szczególności, dla gospodarek przechodzących proces konwergencji brak możliwości wykorzystania specyficznej dla nich polityki makroostrożnościowej oznaczałby znacznie zwiększone ryzyko wystąpienia niestabilnych boomów, w szczególności związanych z nadmiernym wzrostem akcji kredytowej banków.

## **Unia fiskalna**

Z uwagi na unaocznione przez kryzys problemy związane z brakami instytucjonalnymi w obszarze polityki fiskalnej na poziomie europejskim, w ramach prowadzonej dyskusji nad poprawą funkcjonowania UGW w czerwcu 2012 r. zaproponowano zwrot ku elementom unii fiskalnej. Samo pojęcie unii fiskalnej, pojawiające się w dokumentach UE, nie zostało jednak precyzyjnie zdefiniowane.

Koncepcja unii fiskalnej najczęściej wiąże się z federalizmem fiskalnym, opartym na centralizacji procesów ustalania i podziału podatków oraz wydatków publicznych. Na

---

podstawie literatury (Fuest i Peichl, 2012) można zidentyfikować kilka jej podstawowych elementów, które zostały również poruszone w trakcie europejskiej debaty (por. ramka 9).

Na obecnym etapie wdrożono dwa elementy z zakresu unii fiskalnej: reguły fiskalne, koordynację polityk, nadzór („sześciopak”, „dwupak”, TSCG) oraz mechanizm zarządzania kryzysowego (ESM). W zakresie pozostałych elementów, obejmujących m.in. większe zasoby fiskalne oraz wspólnotowienie długu (por. ramka 10), oficjalne dokumenty UE zarysowują jedynie bardzo ogólne zasady ich funkcjonowania oraz harmonogram wdrożenia.

W dyskusji na poziomie UE (por. Przewodniczący Rady Europejskiej, 2012a) wskazuje się, że unia fiskalna może wymagać utworzenia mechanizmów transferów finansowych znacznej wielkości, mających na celu pomoc w absorpcji szoków asymetrycznych, a nie tylko w obliczu zagrożenia niewypłacalnością. Należy jednak zauważyć, że fiskalne programy wyrównawcze istnieją najczęściej w uniach walutowych z wysokim stopniem integracji politycznej (w federacjach z silnym rządem centralnym).

Jedną z propozycji, która stanowić może pierwszy krok w kierunku unii fiskalnej, są umowy na rzecz konkurencyjności i wzrostu gospodarczego (ang. *convergence and competitiveness instrument*, CCI) oraz mechanizm solidarności mający wzmocnić działania podejmowane przez państwa członkowskie w ramach ww. umów. Koncepcja umów zakłada, że państwa członkowskie strefy euro miałyby zawierać z instytucjami UE indywidualne ustalenia o charakterze umownym w sprawie reform wspierających wzrost gospodarczy i zatrudnienie. Realizowane reformy strukturalne w ramach ww. umów byłyby wspierane finansowo (por. ramka 10).

---

### Ramka 9. Elementy unii fiskalnej

Unia fiskalna może, ale nie musi, obejmować:

1. **reguły fiskalne, koordynację polityk oraz nadzór:**
  - aktualnie: PSW, „sześciopak”, „dwupak”, TSCG (por. punkt 2.1.);
2. **mechanizm zarządzania kryzysowego** (ang. *crisis resolution mechanism*):
  - aktualnie: ESM, a w wyjątkowych przypadkach zaangażowanie sektora prywatnego (por. punkt 2.4.);
3. **zasoby fiskalne** (budżet centralny oraz mechanizm redystrybucji fiskalnej pomiędzy krajami):
  - przyczynek realizacji tego elementu mogą stanowić dyskutowane umowy na rzecz konkurencyjności i wzrostu gospodarczego (por. ramka 10);
4. **wspólna gwarancja długu publicznego** (ang. *joint guarantee for government debt*):
  - w literaturze pojawiło się kilka koncepcji wspólnych obligacji w strefie euro, które zakładają m.in. podział długu na dwie transze: do 60% stanowiące obligacje wyższym statusie i bezpieczeństwie, pozostała część krajowego zadłużenia o niższym statusie (Delpla i von Weizsäcker, 2010; The Euro-nomics, 2011; Bofinger i in., 2012), jak również całkowite lub częściowe zastąpienie emisji obligacji krajowych obligacjami stabilnościowymi objętymi gwarancjami solidarnymi lub nie (Komisja Europejska, 2011).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Fuest i Peichl (2012).

---

### **Ramka 10. Umowy o charakterze kontraktowym na rzecz konwergencji i konkurencyjności**

Komunikat KE (Komisja Europejska, 2013), będący wkładem do dyskusji, zakłada zawieranie umów o charakterze kontraktowym połączonych z mechanizmem solidarności, służących stymulowaniu krajowych reform strukturalnych na rzecz konkurencyjności i wzrostu. Umowy miałyby na celu wsparcie państw członkowskich strefy euro w podjęciu niezbędnych reform, które mogą mieć wpływ na inne państwa członkowskie oraz strefę euro i UE. Pomogłoby to podjąć reformy, które w normalnej sytuacji nie zostałyby wdrożone lub z powodu wysokich kosztów zostałyby anulowane lub opóźnione.

Rada Europejska założyła, że krajowe zobowiązania, stanowiące partnerstwo między państwami członkowskimi, Komisją a Radą, będą opracowywane przez państwa członkowskie, zgodnie z ich porządkiem instytucjonalnym i konstytucyjnym, co powinno też zapewniać pełne identyfikowanie się krajów z wypracowanymi propozycjami poprzez odpowiednie zaangażowanie parlamentów narodowych, partnerów społecznych i innych stosownych zainteresowanych podmiotów (Rada Europejska, 2013a). Procedura umów kontraktowych będzie osadzona w semestrze europejskim, a za ich monitorowanie będzie odpowiedzialna KE.

Zakłada się, że ustalenia umowne będą określały kluczowe działania, jakie zobowiązuje się podjąć państwo członkowskie celem ich wdrożenia wraz z odpowiednim harmonogramem. Działania te miałyby na celu wdrożenie zaleceń kierowanych do poszczególnych krajów (CSR), uzgodnionych jako część europejskiego semestru, w szczególności tych, które wynikają z procedury nierównowag makroekonomicznych.

Rozważa się uczestnictwo w instrumencie wszystkich państw członkowskich strefy euro (z wyjątkiem państw objętych programem dostosowań makroekonomicznych). Rozważa się również uczestnictwo państw członkowskich UE nienależących do strefy euro, ale przygotowujących się do przystąpienia do strefy euro, biorąc pod uwagę ich etap przygotowań.

Proponuje się kilka wariantów wsparcia finansowego, w szczególności wkłady państw uczestniczących (np. bazujące na kluczu Dochodu Narodowego Brutto) lub nowy przeznaczony na ten cel zasób finansowy. Mechanizm ten zostałby włączony do budżetu UE, jako zewnętrzne dochody przeznaczone na określony cel, przez co nie byłby objęty wieloletnimi ramami finansowymi.

KE proponuje, aby przyznane wsparcie było wypłacane w transzach przyznawanych z góry od momentu osiągnięcia porozumienia. Udzielenie wsparcia finansowego byłoby uzależnione

---

od pełnego i terminowego wdrożenia ustalonych reform. W przypadku nieprzestrzegania umowy, KE mogłaby najpierw wystosować ostrzeżenie i zaproponować nowy harmonogram realizacji reform, w dalszym etapie zaś odebrać uzgodnione wsparcie finansowe. Jednym z kluczowych aspektów nowego instrumentu wymagających doprecyzowania, powinno być zabezpieczenie przed „pokusą nadużycia” (ang. *moral hazard*).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Komisja Europejska (2013)

Wdrożenie umów i powiązanych z nimi przepływów finansowych wspomogłoby proces konwergencji, co miałyby umożliwić ustanowienie w kolejnym etapie (w długim horyzoncie, tzn. po 2014 r.) mechanizmu zdolności fiskalnej (ang. *fiscal capacity*). Mechanizm ten pełniłby funkcję autonomicznego budżetu strefy euro. Takie zasoby na poziomie strefy euro miałyby stanowić element reakcji na szoki asymetryczne, wspierać integrację gospodarczą i konwergencję, obniżać koszty kapitału oraz pozwolić na uniknięcie trwałych transferów. Jego wielkość zależałaby od stopnia integracji i od woli zmian politycznych.

Rada Europejska w grudniu 2013 r. uzgodniła, że partnerstwa oparte na systemie uzgodnionych ustaleń umownych i powiązanych mechanizmów solidarnościowych będą miały na celu ułatwianie i wspieranie reform podejmowanych przez państwa członkowskie w obszarach, które są kluczowe dla wzrostu gospodarczego, konkurencyjności i zatrudnienia oraz dla sprawnego funkcjonowania UGW. System ten byłby osadzony w europejskim semestrze, otwarty dla państw członkowskich spoza strefy euro i całkowicie zgodny z jednolitym rynkiem we wszystkich aspektach. Ustalenia umowne objęłyby szeroką gamę polityk i środków sprzyjających wzrostowi gospodarczemu i tworzeniu miejsc pracy, w tym w odniesieniu do funkcjonowania rynku pracy i rynku produktów, wydajności sektora publicznego, a także badań naukowych i innowacji, kształcenia i szkolenia zawodowego, zatrudnienia oraz włączenia społecznego. Jednocześnie wskazano, że dalsza dyskusja w tym zakresie będzie kontynuowana w 2014 r. (por. Rada Europejska, 2013a).

Kolejnym wymienionym elementem unii fiskalnej jest wspólna emisja długu (por. ramka 9). Aktualnie dyskusja na forum europejskim na ten temat jest na bardzo wczesnym etapie, a ewentualne wdrożenie tego elementu zakładane jest w perspektywie długoterminowej. W ograniczonym zakresie i z zastrzeżeniem spełnienia określonych warunków, w 2012 r. zaproponowane zostało ustanowienie w strefie euro krótkoterminowych instrumentów wspólnej emisji długu (np. bony skarbowe) oraz funduszu amortyzacji zadłużenia (ang. *redemption fund*; por. Przewodniczący Rady Europejskiej, 2012a). Warunkiem realizacji ww. propozycji jest jednak odpowiedni poziom integracji politycznej.

### **Implikacje dla Polski**



---

Z uwagi na wstępny charakter nowych propozycji funkcjonowania poszczególnych elementów przybliżających strefę euro w kierunku unii fiskalnej, oceny konsekwencji ich wdrożenia można jedynie dokonać kierunkowo. Wdrożenie ww. nowych rozwiązań, w zależności od skali i formy tych działań (por. Bijlsma i Vallée, 2012; Begg, 2009), wiązałyby się z jednej strony ze zwiększeniem stabilności zarówno w strefie euro, jak i w całej UE, a tym samym byłoby korzystne dla polskiej gospodarki. Z drugiej strony implikowałyby nowe potencjalne koszty pełnego uczestnictwa w strefie euro, polegające na większej rezygnacji z autonomii w zakresie polityki fiskalnej. Należy również pamiętać, że wdrożenie ww. instrumentów niesie za sobą zwiększone ryzyko „pokusy nadużycia”.

Wdrożenie proponowanych nowych zmian oznaczałoby przekazanie na poziom europejski, w horyzoncie średnio- i długookresowym części kompetencji należących do władz krajowych, mogłoby również wymagać dodatkowych dostosowań, w szczególności prawnych, do wprowadzania euro w Polsce. Jednak na obecnym etapie stwierdzić należy, iż wskazane powyżej nowe instrumenty i dalsze założenia w ramach dążenia do realizacji unii fiskalnej nie przybrały aktualnie kształtu regulacji prawnych, których oceny można dokonać pod kątem koniecznych zmian dostosowawczych w systemie prawa polskiego. Stąd też ich implikacje prawne zostaną przedstawione na dalszym etapie prac w momencie wypracowania ostatecznych rozwiązań instytucjonalnych.

Z punktu widzenia gospodarki doganiającej – o niższym poziomie rozwoju i znacząco odmiennej strukturze gospodarczej – istotne znaczenie może mieć w szczególności proponowane wprowadzenie mechanizmów transferowych. Istnienie takiego mechanizmu zmniejszałoby koszty ponoszone przez państwa członkowskie wynikające z występowania szoków asymetrycznych oraz mogłoby sprzyjać bardziej efektywnej stabilizacji cykli koniunkturalnych w strefie euro za pomocą polityki fiskalnej. Ograniczałoby to równocześnie koszty związane z rezygnacją z możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej. Jednocześnie wiązałyby się to z koniecznością transferu części środków z budżetu krajowego do „budżetu strefy euro” oraz z najprawdopodobniej dalszym zwiększeniem nadzoru instytucji europejskich nad krajową polityką fiskalną.

Dostęp do środków w ramach CCI może się okazać impulsem do dalszego reformowania polskiej gospodarki, prowadzącego do wzrostu jej potencjału i innowacyjności. Jednocześnie korzystanie z tego mechanizmu wiązałyby się z poniesieniem przez Polskę określonego nakładu finansowego.

Doświadczenia kryzysu wskazują na konieczność pogłębienia integracji polityki fiskalnej w strefie euro. Dotychczas zdecydowano o wzmocnieniu nadzoru nad prowadzoną przez poszczególne państwa członkowskie polityką budżetową oraz opracowano mechanizmy pomocowe dla krajów znajdujących się w kryzysie. Integracja budżetowa wymaga jednak zapewnienia wystarczających środków na poziomie unii monetarnej.

---

## 7 Podsumowanie

W momencie wprowadzenia euro Polska stanie się częścią bardziej zintegrowanego obszaru walutowego, wyposażonego w wiele nowych rozwiązań, których **celem jest poprawa stabilności strefy euro zarówno w krótkim, jak i w długim okresie**. Podjęte w tym celu działania stanowią bezpośrednią odpowiedź UE na słabości instytucjonalne strefy euro, które doprowadziły do narastania nierównowag oraz istotnie utrudniły zarządzanie kryzysem. **Ich wdrożenie, przy założeniu skutecznego przestrzegania, powinno przynieść liczne korzyści, jednak wiązać się będzie również z koniecznością dokonania dodatkowych dostosowań na drodze do strefy euro oraz może być źródłem zagrożeń.**

Wprowadzone zmiany w zakresie **ram polityki fiskalnej** oznaczają większy nacisk na egzekwowanie istniejących już wcześniej reguł PSW (w tym w zakresie długu sektora g.g. i średnioterminowego celu budżetowego – MTO) i w tym sensie dodatkowo **ograniczają swobodę prowadzenia dyskrecjonalnej polityki fiskalnej**. Biorąc jednak pod uwagę zwiększoną wagę, jaką w zreformowanych regulach odgrywają uwarunkowania cykliczne, reguły te **nie powinny stanowić istotnej przeszkody dla wykorzystywania polityki fiskalnej w celu łagodzenia szoków asymetrycznych**.

Wprowadzenie **procedury nadmiernych nierównowag**, przy założeniu skutecznego stosowania, powinno przyczynić się do **wzrostu stabilności i konkurencyjności UE i strefy euro**. Część prewencyjna, dzięki wczesnej identyfikacji nierównowag, może przyczynić się do zapobiegania ich rozwojowi w przyszłości. **Część korekcyjna pozostawia jednak wiele wątpliwości w zakresie jej wdrożenia oraz skuteczności**, w szczególności w kontekście ograniczonych możliwości reakcji na nierównowagi. Wyzwania te mogą okazać się szczególnie istotne dla krajów takich jak Polska, tj. będących w trakcie procesu doganiania.

Utworzenie **mechanizmów zarządzania kryzysowego**, mających zagwarantować stabilność finansową strefy euro jako całości w sytuacji kryzysowej, dopełniło niekompletną dotychczas architekturę UGW. Dzięki swojemu stałemu charakterowi ESM charakteryzuje się wyższą wiarygodnością niż wcześniejsze fundusze pomocowe tworzone w reakcji na kryzys, wzmacniając tym samym system instytucjonalny UGW w sposób trwały. Dodatkowo uruchomienie przez EBC programu OMT oznacza *de facto* możliwość nieograniczonego wsparcia płynnościowego dla aktywów rządowych z krótkiego końca krzywej dochodowości, wykraczającego poza wielkość zasobów ESM. Dzięki tym mechanizmom strefa euro powinna być bardziej odporna na nagłe zawirowania na rynkach finansowych, pozostające poza kontrolą poszczególnych państw. Dokonanie pełnej oceny ich efektywności jest jednak niemożliwe ze względu na brak szczegółów operacyjnych

---

dotyczących funkcjonowania ESM (w szczególności w zakresie zasad dokapitalizowania banków). Z punktu widzenia Polski, **przystąpienie do ESM stanie się jednak dodatkowym elementem procedury wejścia do strefy euro**, który będzie wynikał w szczególności z konieczności ratyfikacji Traktatu o ESM oraz wniesienia stosownego wkładu kapitałowego.

Wprowadzenie euro w Polsce będzie się również wiązało z pełnym uczestnictwem w **unii bankowej**, która w założeniu ma przerwać powiązania między oceną wiarygodności kredytowej poszczególnych krajów a ocenami wiarygodności banków nadzorowanych przez władze tych krajów. W chwili obecnej, spośród składowych unii bankowej, najwięcej szczegółów jest znanych odnośnie funkcjonowania wspólnego europejskiego nadzoru. W celu zapewnienia efektywności całego mechanizmu konieczne jest jednak, aby przeniesieniu kompetencji nadzorczych towarzyszyło przeniesienie odpowiedzialności (w tym również finansowej) za podejmowane decyzje, które wymaga **powołania wszystkich trzech zakładanych elementów: wspólnego nadzoru bankowego, systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz gwarantowania depozytów**. Funkcjonowanie unii bankowej ma skutkować dla objętych nią banków dodatkowym dostępem do (warunkowego) finansowania z ESM, jak i płynności z Eurosystemem. Mogłoby to skłonić uczestników rynków finansowych do postrzegania tych banków jako bezpieczniejszych (w stosunku do scenariusza braku dostępu do finansowania z ESM), a tym samym zmniejszyć koszty i poprawić warunki finansowania ich działalności. Z uwagi na niekompletność unii bankowej, na tym etapie trudno jest ocenić jej przyszłą efektywność. Niewiadomą pozostaje także **sposób prowadzenia polityki makroostrożnościowej przez EBC**. Z punktu widzenia Polski **istotne jest, aby uwzględniła ona uwarunkowania poszczególnych krajów**, co ułatwi przeciwdziałanie skutkom szoków asymetrycznych oraz zróżnicowanej reakcji gospodarek na szoki wspólne.

Wdrożenie rozwiązań dotyczących **unii fiskalnej**, w zależności od skali i formy tych działań, wiązałoby się ze **zwiększeniem stabilności** zarówno w strefie euro, jak i w całej UE, a tym samym byłoby korzystne dla polskiej gospodarki. Mogłoby ono także sprzyjać powrotowi gospodarki do równowagi po wystąpieniu szoków (mechanizmy transferowe) oraz przyczynić się do dalszego rozwoju polskiej gospodarki (mechanizmy wsparcia dla realizacji reform gospodarczych). Jednocześnie jednak, ustanowienie unii fiskalnej implikowałoby nowe potencjalne koszty pełnego uczestnictwa w strefie euro, polegające na **większej rezygnacji z autonomii w zakresie polityki fiskalnej**. Przekazanie na poziom europejski części kompetencji należących do władz krajowych **mogłoby również wymagać dodatkowych dostosowań prawnych** na drodze do wprowadzania euro w Polsce.

Wskazane zmiany instytucjonalne powinny skutkować potencjalnie stabilniejszą strefą euro, co zwiększa szansę na realizację długookresowych korzyści z zamiany waluty. Doświadczenia

---

kryzysu pokazały jednak, że skala tych korzyści jest w dużej mierze warunkowa względem strategii integracji walutowej. Zmiany instytucjonalne implikują równocześnie, że sam moment wprowadzenia euro w Polsce będzie musiał zostać poprzedzony wieloma **dostosowaniami związanymi z początkiem obowiązywania nowych regulacji prawnych**. Zmiany te dotyczą m.in. ratyfikacji Traktatu o ESM (wraz z wniesieniem wkładu finansowego), przystąpienia do unii bankowej, w tym do jednolitego mechanizmu nadzorczego, czy realizacji zapisów tzw. paktu fiskalnego. **Ich skala istotnie wykracza obecnie poza dotychczasowy zakres dostosowań prawnych** związany głównie z procesem wymiany waluty oraz wypełnieniem tzw. kryterium prawnego.

Większy stopień koordynacji polityki gospodarczej w ramach strefy euro, w tym m.in. w zakresie polityki fiskalnej oraz polityki makroostrożnościowej, może istotnie ograniczyć możliwość reakcji na szoki asymetryczne oraz te spośród szoków wspólnych, które mają zróżnicowany wpływ na gospodarki strefy euro. **Rzeczywista skuteczność nowych rozwiązań zostanie zaś ujawniona dopiero w praktyce stosowania nowych propozycji instytucjonalnych. Doświadczenia związane z funkcjonowaniem Paktu Stabilności i Wzrostu nakazują ostrożność w zakresie formułowania oczekiwań**, w szczególności w przypadku procedury nierównowag makroekonomicznych. Ostrożność ta jest wskazana również w zakresie koordynacji polityki fiskalnej oraz unii bankowej i fiskalnej z uwagi na innowacyjny charakter zmian.

## Bibliografia

- (**ESM 2012**), *Traktat o utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności* (ang. *Treaty establishing the European Stability Mechanism*).
- (**TSCG 2012**), *Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, tzw. pakt fiskalny* (ang. *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*).
- Barcz J. (2012)**, *Traktat z Lizbony. Wybrane aspekty prawne działań implementacyjnych*, LexisNexis.
- Begg I. (2009)**, *Fiscal Federalism, Subsidiarity and the EU Budget Review*, Swedish Institute for European Policy Studies.
- Bijlsma M., Vallée S. (2012)**, *The creation of euro area financial safety nets*, Bruegel Working Paper, 2012/09.
- Bofinger P., Buch C.M., Feld L.P., Franz W., Schmidt C.M. (2012)**, *A Redemption Pact for Europe: Time to act now*, VoxEU.
- Bordo M., Markiewicz A., Jonung L. (2013)**, *A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History*, CESifo Economic Studies, 59 (3), s. 449–488, <http://cesifo.oxfordjournals.org/content/59/3/449.abstract>.
- Delpla J., von Weizsäcker J. (2010)**, *The blue bond proposal*, Bruegel policy brief, (03), <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/403-the-blue-bond-proposal/>.
- Eurostat (2013)**, *Decision of Eurostat on deficit and debt. Statistical classification of the European Stability Mechanism*, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_{\\_}finance\\_{\\_}statistics/documents/Eurostat\\_{\\_}Decision\\_{\\_}on\\_{\\_}ESM.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_{_}finance_{_}statistics/documents/Eurostat_{_}Decision_{_}on_{_}ESM.pdf).
- Fuest C., Peichl A. (2012)**, *European Fiscal Union: What is it? Does it Work? And Are There Really No Alternatives?*, CESifo Forum, 01/2012, [http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/DocBase\\_Content/ZS/ZS-CESifo\\_Forum/zs-for-2012/zs-for-2012-1/forum1-12-focus1.pdf](http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/DocBase_Content/ZS/ZS-CESifo_Forum/zs-for-2012/zs-for-2012-1/forum1-12-focus1.pdf).
- Komisja Europejska (2011)**, *Zielona Księga w sprawie możliwości wprowadzenia obligacji stabilnościowych*, KOM(2011) 818.

- Komisja Europejska (2012)**, *Realizacja Paktu na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia. Sprawozdanie dla Rady Europejskiej 18-19 października 2012 r.*, <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/growth{ }report{ }pl.pdf>.
- Komisja Europejska (2013)**, *Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady W kierunku pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej Wprowadzenie instrumentu na rzecz konwergencji i konkurencyjności, 20.03.2013*, COM(2013) 165 final.
- Ministerstwo Finansów (2010a)**, *Kryzys grecki - geneza i konsekwencje*, Dokument uzupełniający do Ram Strategicznych Narodowego Planu Wprowadzenia Euro, [http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1432744/6\\_ramy\\_dok\\_uzupelniajacy\\_Grecja.pdf](http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1432744/6_ramy_dok_uzupelniajacy_Grecja.pdf).
- Przewodniczący Rady Europejskiej (2012a)**, *W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdanie okresowe 12.10 2012*.
- Rada Europejska (2011)**, *Konkluzje Rady Europejskiej 24-25 marca 2011 r.*, (EUCO 10/1/11), <http://register.consilium.europa.eu/pdf/pl/11/st00/st00010-re01.pl11.pdf>.
- Rada Europejska (2012b)**, *Konkluzje Rady Europejskiej 28-29 czerwca 2012 r.*, (EUCO 76/12), <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms{ }data/docs/pressdata/PL/ec/131395.pdf>.
- Rada Europejska (2013a)**, *Konkluzje Rady Europejskiej 19-20 grudnia 2013 r.*
- Rada UE (2011a)**, *Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich*, 2011/85.
- Rada UE (2011b)**, *Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich*.
- Rada UE (2011c)**, *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1175/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady nr 1466/97 w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych*, 1175/2011.
- Rada UE (2011e)**, *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1174/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro*, 1173/2011.
- Rada UE (2013a)**, *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 472/2013 w sprawie wzmocnienia nadzoru gospodarczego i budżetowego nad państwami członkowskimi*

należącymi do strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w odniesieniu do ich stabilności finansowej, 472/2013.

**Rada UE (2013b)**, *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 473/2013 w sprawie wspólnych przepisów dotyczących monitorowania i oceny wstępnych planów budżetowych oraz zapewnienia korekty nadmiernego deficytu w państwach członkowskich strefy euro*, 473/2013.

**Rada UE (2013c)**, *Rozporządzenie Rady (UE) powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi*, 1024/2013.

**The Euro-nomics (2011)**, *ESBies: A realistic reform of Europe's financial architecture*, Vox.EU, <http://www.voxeu.org/article/esbies-realistic-reform-europes-financial-architecture>.

**Torój A. (2012)**, *Excessive Imbalance Procedure in the EU: a Welfare Evaluation*, Ministry of Finance in Poland, MF Working Papers, 10/2012, <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=1&dzial=2911&id=283224>.

**Torój (ed.) Andrzej Torój E.B.J.B.B.J.O.K.W.D.W. (2012)**, *EMU: the (post-)crisis perspective. Literature survey and implications for the euro-candidates*, Ministry of Finance in Poland, MF Working Papers, (11), [http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1209344/mf\\_{\\_}wp\\_{\\_}11.pdf](http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1209344/mf_{_}wp_{_}11.pdf).

**Trzecińska A. (2013)**, *Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej*, Narodowy Bank Polski, Materiały i studia, 292, [http://www.nbp.pl/publikacje/materialy\\_i\\_studia/ms292.pdf](http://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/ms292.pdf).