



Anna Moździerz

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
Wydział Finansów
Katedra Finansów
anna.moździerz@uek.krakow.pl

Stanisław Owskiak

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
Wydział Finansów
Katedra Finansów
stanislaw.owskiak@uek.krakow.pl

EWALUACJA POLITYKI FISKALNEJ W KRAJACH PIGS W WARUNKACH WZMOCNIONEGO NADZORU FISKALNEGO UNII EUROPEJSKIEJ¹

Streszczenie: Celem artykułu jest dokonanie ewaluacji *ex post* polityki fiskalnej w krajach PIGS prowadzonej w latach 2003-2016, ze szczególnym uwzględnieniem strategii realizowanych w reakcji na światowy kryzys finansowy. Cechą charakterystyczną krajów PIGS, należących do strefy euro, były wysokie deficyty budżetowe, wysoki poziom długu publicznego i trudności z regulowaniem zobowiązań wobec wierzycieli. Istotny wzrost zadłużenia krajów strefy euro w warunkach kryzysu finansowego, którego apogeum przypadło na lata 2008-2009, wymusił reformę nadzoru fiskalnego UE nad krajami członkowskimi. Uwzględniając unijne rozwiązania instytucjonalne wprowadzane od 2011 r., w artykule dokonano identyfikacji epizodów konsolidacji fiskalnych, na podstawie zmian salda pierwotnego dostosowanego cyklicznie, a następnie rozpoznano zmiany w nastawieniu w polityce fiskalnej pod wpływem reguł unijnych, badając reakcję luki produkcyjnej na zmiany impulsu fiskalnego.

Słowa kluczowe: polityka fiskalna, konsolidacja fiskalna, strategie fiskalne, impuls fiskalny, cyklicznie dostosowane saldo pierwotne, luka produkcyjna.

JEL Classification: H60, H62, E62.

Wprowadzenie

Celem artykułu jest przeprowadzenie ewaluacji *ex post* polityki fiskalnej w krajach PIGS (Portugalia, Włochy, Grecja, Hiszpania) realizowanej w latach 2003-2016, ze szczególnym uwzględnieniem strategii podjętych w reakcji na światowy kryzys finansowy. Wybór do badań krajów PIGS wynikał z ich wyso-

¹ Publikacja została sfinansowana ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/11/B/HS4/01083.

kich deficytów budżetowych, wysokiego poziomu długu publicznego i trudności z regulowaniem zobowiązań wobec wierzycieli. Kryzysy finansów publicznych w krajach należących do strefy euro stanowiły poważne zagrożenie dla funkcjonowania unii walutowej, z możliwością jej rozpadu włącznie. Dlatego reformowany od 2011 r. system zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej ma szczególne znaczenie dla stabilności unii monetarnej i wspólnej waluty. Kryzysy zadłużeniowe w wielu krajach UE, w tym zwłaszcza w krajach PIGS, stały się podstawą do wprowadzenia przez władze unijne nowych rozwiązań instytucjonalnych, takich jak reguła wydatkowa, reguła określająca wymagane tempo redukcji długu publicznego, dolny limit salda strukturalnego, reguła zrównoważonego budżetu. Celem artykułu jest także ocena trafności wniosków wyciągniętych z kryzysu finansowego dla funkcjonowania Unii monetarnej oraz całej Unii Europejskiej w warunkach nowego zarządzania gospodarczego.

1. Metodologia badań

W artykule zidentyfikowano podobieństwa oraz różnice w warunkach realizowanej polityki fiskalnej krajów PIGS. Głównymi parametrami oceny były: dług publiczny (% PKB), nominalne saldo budżetowe (% PKB), realna stopa wzrostu (%), realny PKB per capita, rentowność obligacji skarbowych (%). Przeprowadzono analizę pozycji fiskalnej według kryteriów z Maastricht. Istotną częścią badań była ocena skuteczności konsolidacji fiskalnej realizowanej według różnych wariantów w krajach PIGS. Ewaluacja polityki fiskalnej w krajach PIGS miała na celu rozpoznanie zmian nastawienia w tej polityce fiskalnej, z uwzględnieniem jej wpływu na cykl koniunkturalny. Punktem wyjścia do wyznaczonych celów było określenie typów polityki w okresie poprzedzającym kryzys, a następnie w latach, jakie nastąpiły po załamaniu w 2009 r. Metodologię badań oparto na stosowanym w literaturze przedmiotu podziale polityki fiskalnej na cztery typy [Alesina i in., 2015], które można zobrazować na układzie współrzędnych, gdzie kolejne ćwiartki odpowiadają danemu typowi polityki: I ćwiartka – antycykliczne fiskalne zacieśnienie, II ćwiartka – procykliczne fiskalne zacieśnienie, III ćwiartka – antycykliczna fiskalna ekspansja, IV ćwiartka – procykliczna fiskalna ekspansja.

Do określenia typu polityki wykorzystano szacunki luki produkcyjnej (oś 0X) oraz zmiany salda pierwotnego dostosowanego cyklicznie (CAPB) w stosunku do roku poprzedniego (oś 0Y). Antycykliczna konsolidacja fiskalna występuje wówczas, gdy państwo w danym roku zwiększa wartość CAPB

w sytuacji dodatniej luki produkcyjnej. Z drugim typem polityki fiskalnej mamy do czynienia, gdy działania polegające na zwiększaniu wartości CAPB towarzyszą ujemnej luce produkcyjnej w gospodarce. Trzeci i czwarty typ charakteryzuje ekspansja fiskalna rozumiana jako zmniejszenie wartości CAPB. W warunkach antycyklicznej ekspansji fiskalnej zmiany w CAPB towarzyszą ujemnej luce produkcyjnej, a w warunkach procyklicznej ekspansji pojawiają się przy dodatniej luce produkcyjnej. Badaniami objęto kraje PIGS w latach 2003-2016. Z uwagi na fakt, że Komisja Europejska nie publikuje wielkości CABP, posłużono się danymi z raportu OECD [Economic Outlook June, 2017].

2. Wzmocniony nadzór fiskalny jako element nowego zarządzania gospodarczego

Reforma zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej wynikała z popełnienia wielu błędów w pierwszym dziesięcioleciu funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej, na skutek luk instytucjonalnych. Przed reformą nadzór nad politykami gospodarczymi państw członkowskich sprowadzał się zasadniczo do nadzoru fiskalnego. Słaba skuteczność instrumentów dyscyplinujących finanse publiczne krajów członkowskich UE zapisana w Traktacie z Maastricht i Pakcie Stabilności i Wzrostu (1997) była jedną z głównych przyczyn załamania finansów publicznych w okresie kryzysu finansowego, stanowiąc zagrożenie dezintegracją Unii Walutowej i – szerzej – Unii Europejskiej [Owsiak, 2017]. Nowe rozwiązania wprowadzono w ramach „Sześciopaku” (2011), Paktu fiskalnego (2012) i „Dwupaku” (2013). Zmiany mają na celu wzmocnienie nadzoru fiskalnego przy jednoczesnym wprowadzeniu nadzoru makroostrożnościowego. Za mocną stroną nowego systemu należy uznać kompleksowe podejście do gospodarki poprzez ocenę sytuacji makroekonomicznej. W ramach zmian m.in. zreformowano Semestr Europejski, wprowadzono mechanizm wykrywania zakłóceń równowagi makroekonomicznej, zaostrzono system sankcji finansowych. Nowy system nakłada obowiązek na kraje, w których istnieje nadmierny deficyt, sporządzania programów partnerstwa gospodarczego. Na kraje strefy euro nałożono obowiązek informowania Komisję i Eurogrupę o krajowych planach emisji długu oraz przedkładania planów budżetowych. Znamienne jest też wydłużenie horyzontu planowania budżetowego. Wprowadzono również nowe reguły fiskalne: regułę zrównoważonego budżetu (kraje strefy euro), regułę tempa redukcji długu (1/20 rocznie), regułę wydatkową wiążącą tempo wydatków publicznych z tempem wzrostu gospodarczego w średnim okresie. Kryterium długu

publicznego zaczęto traktować na równi z kryterium deficytu budżetowego [Kopits, 2017]. W zreformowanym systemie nadzoru fiskalnego wzrosło znaczenie średniookresowego celu budżetowego (MTO, *medium-term objective*), rozumianego jako saldo strukturalne po skorygowaniu o środki jednorazowe i tymczasowe. Dolny limit MTO dla krajów strefy euro zmniejszono do $-0,5\%$ potencjalnego PKB². W dyscyplinowaniu finansów publicznych w zreformowanych warunkach nadzorczych wyznaczono nowe cele zindywidualizowane dla krajów PIGS w średnim okresie: Włochy i Hiszpania – cel równowagi strukturalnej, Portugalia i Grecja – dążenie do nadwyżek strukturalnych.

O słabościach instytucjonalnych nadzoru fiskalnego przed reformą świadczy m.in. brak sukcesów w trwałym zdyscyplinowaniu finansów publicznych w krajach PIGS. Procedury nadmiernego deficytu były podejmowane:

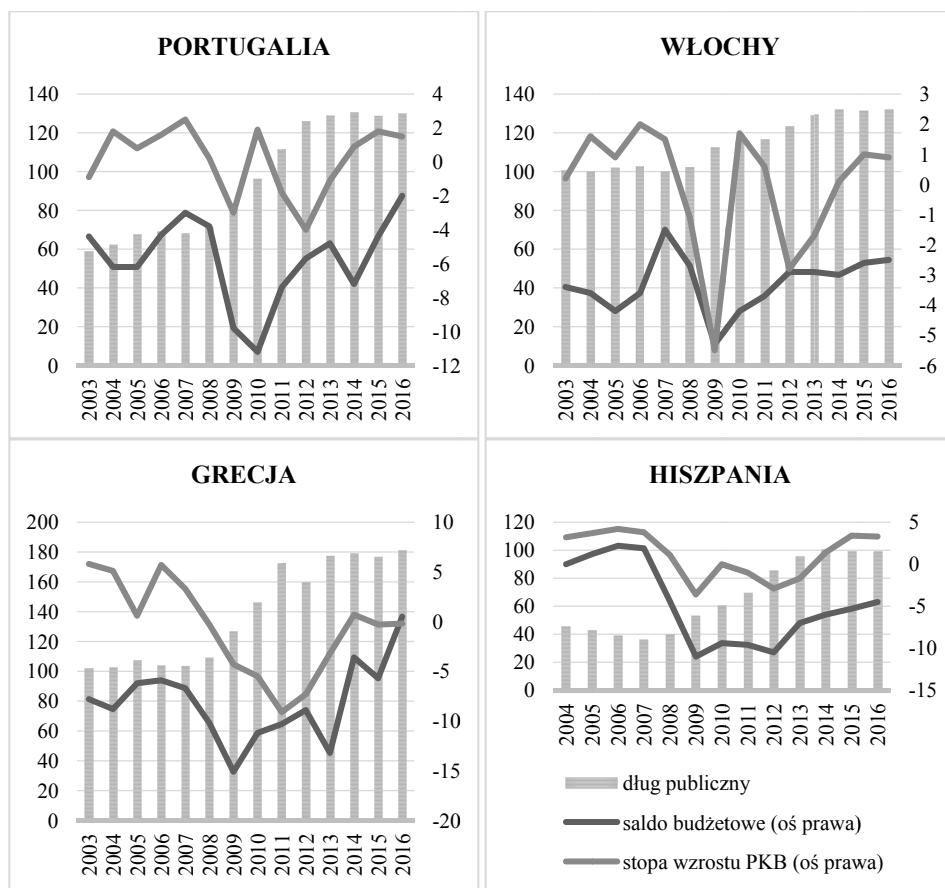
- a) w Portugalii – 1) XI 2002 – V 2004, 2) IX 2005 – VII 2008, 3) XII 2009 – VI 2017,
- b) we Włoszech – 1) VII 2005 – VI 2008, 2) VII 2009 – VI 2013,
- c) w Grecji – 1) II 2004 – IX 2017,
- d) w Hiszpanii – 1) IV 2009 – otwarta procedura.

Z powyższego wynika, że w warunkach nowego zarządzania gospodarczego Rada UE podjęła decyzję o zamknięciu procedury nadmiernego deficytu wobec trzech krajów PIGS.

3. Kryzys zadłużeniowy w krajach PIGS – inne spojrzenie

Rysunek 1 przedstawia zmiany salda budżetowego, długu publicznego i stopy wzrostu PKB w krajach PIGS w latach 2003-2016. Uwagę zwraca, że kraje te, z wyjątkiem Hiszpanii, miały wysoki dług publiczny w relacji do PKB w okresie przed utworzeniem strefy euro. Dług ten dramatycznie zwiększył się we wszystkich krajach PIGS pod wpływem kryzysu, co spowodowało wzrost oprocentowania obligacji, a tym samym kosztów obsługi długu i trudności z jego regulowaniem.

² Szczegółową charakterystykę i ocenę zarządzania gospodarczego w UE przeprowadziła A. Moździerz [2017, s. 65-114].



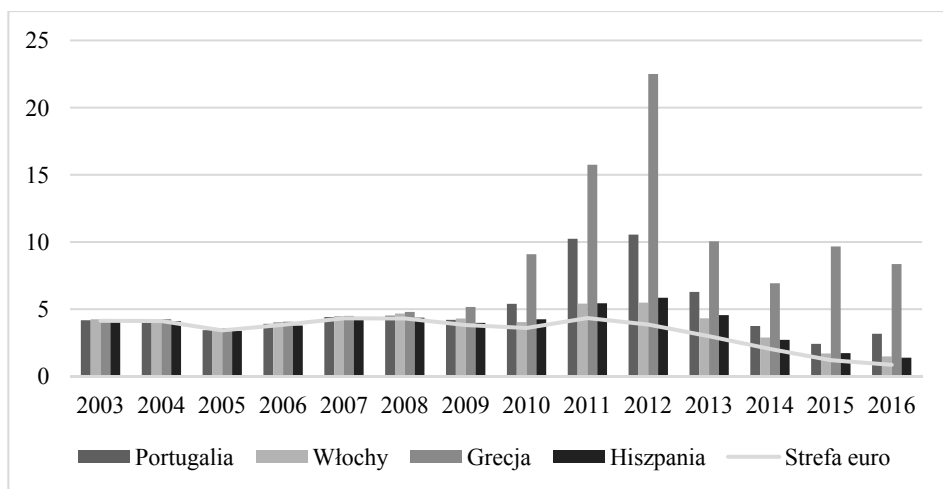
Rys. 1. Saldo budżetowe (% PKB), dług publiczny (% PKB) i realna stopa wzrostu (%) w krajach PIGS

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Według Eurostatu w 2016 r. dług publiczny w relacji do PKB wyniósł w Grecji 180,8%, we Włoszech 132%, w Portugalii 130,1, w Hiszpanii 99%. Czynniki makroekonomiczne silnie determinowały finanse publiczne. Najtrudniejsza sytuacja gospodarcza wystąpiła w Grecji, w której ujemna dynamika PKB utrzymywała się w latach 2008-2016, z wyjątkiem 2014 r. W Hiszpanii i Portugalii ujemną dynamikę PKB zaobserwowano w 2009 r. oraz w latach 2011-2013. Z kolei we Włoszech realna stopa wzrostu PKB przybierała wartości ujemne w latach 2008-2009 i 2012-2013. Deficyty budżetowe w relacji do PKB były najwyższe w 2009 r. w Grecji (15,1%), Hiszpanii (11%) i we Włoszech (5,3%). Portugalia odnotowała największy deficyt w badanym okresie w 2010 r. na poziomie 11,2% PKB.

Wśród wielu przyczyn rosnącego długu publicznego, opisanych w dalszej części artykułu, w przypadku Grecji, Hiszpanii i Portugalii zasadnicze znaczenie miała nierównowaga na rachunku obrotów bieżących. W latach 2003-2010 deficyt na rachunku obrotów bieżących Grecji przybierał wartości z przedziału od 7,7% do 15,2% GDP, a w Portugalii od 7,2% do 10,7% GDP. W Hiszpanii najwyższe deficyty na rachunku obrotów bieżących wystąpiły w latach 2006-2008 (9,0%-9,6% GDP). Jedynie we Włoszech, pomimo utrzymującej się nierównowagi zewnętrznej w latach 2003-2012, deficyt nie przybierał tak dużych rozmiarów i tylko w 2010 r. przekroczył 3,4% PKB. Nierównowaga na rachunku obrotów bieżących była czynnikiem w niedostatecznym stopniu identyfikowana jako determinanta wzrastającego długu państwa. Tymczasem z badań empirycznych przeprowadzonych przez S. Neaime'a i in. [2018, s. 22-33], przy wykorzystaniu modelu VAR wynika, że w Grecji nierównowaga na rachunku obrotów bieżących i utrata konkurencyjności w stosunku do Niemiec były głównymi przyczynami kryzysu zadłużeniowego.

Poważne zakłócenia równowagi zewnętrznej w krajach będących członkiem strefy euro, w związku z utratą niezależnej polityki pieniężnej w warunkach członkostwa w strefie euro, prowadzą do różnic w stopach procentowych, co widać szczególnie wyraźnie na rys. 2 w przypadku Grecji i Portugalii.



Uwaga: rentowność brutto obligacji skarbowych na rynku wtórnym, z ok. 10-letnim terminem zapadalności.

Rys. 2. Rentowność obligacji długoterminowych (%)

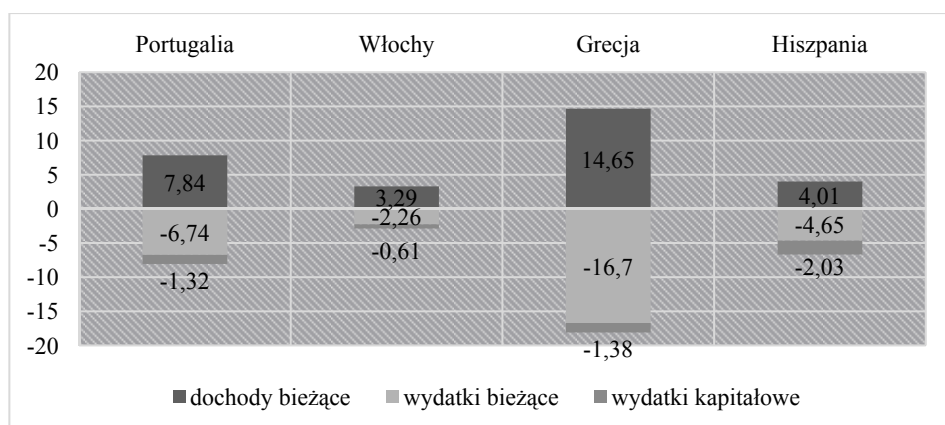
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

W literaturze przedmiotu pojawiają się też poglądy [Guerrero, 2014 s. 50-56], że kryzys zadłużeniowy w UE powinien być w rzeczywistości nazywany kryzy-

sem bilansu płatniczego. Wprowadzenie do systemu zarządzania gospodarczego w UE procedury wykrywania zakłóceń równowagi makroekonomicznej należy uznać za podejście właściwe.

4. Działania konsolidacyjne

Kraje PIGS po kryzysie z 2009 r. podjęły duży wysiłek mający na w celu zdyscyplinowanie finansów publicznych. Realizowane programy dostosowawcze były uzgadniane z władzami UE, a także EBC i IMF, w przypadku krajów korzystających z pomocy finansowej (Grecja, Hiszpania, Portugalia). Z analiz wynika, że wybór wariantu konsolidacji fiskalnej jest determinowany przez poziom rozwoju społeczno-gospodarczego danego kraju, strukturę finansów publicznych oraz zakres wymaganych reform strukturalnych. Na rys. 3. zamieszczono dane o wielkości i strukturze łącznych środków dyskrejonalnych zastosowanych w latach 2010-2016. We wszystkich krajach konsolidacja odbywała się przy wykorzystaniu instrumentów zarówno strony dochodowej, jak i wydatkowej. Niemal równy wysiłek konsolidacyjny rozłożono na obie strony w Portugalii (49,3% dochody, 50,7% wydatki). Strategię konsolidacji we Włoszech w większym stopniu oparto na instrumentach dochodowych (53,4%), a w Grecji na instrumentach wydatkowych (55,2%). Wyraźną różnicę w kompozycji środków dyskrejonalnych można dostrzec w przypadku Hiszpanii, która skoncentrowała działania dostosowawcze w 62,5% na stronie wydatkowej, a tylko w 37,5% na stronie dochodowej. Konsolidacja dokonywała się poprzez ograniczenie wydatków kapitałowych.



Rys. 3. Środki dyskrejonalne wykorzystane w konsolidacji fiskalnej w latach 2010-2016 (% PKB)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy AMECO.

Wszystkie kraje wykorzystywały ponadto środki jednorazowe i tymczasowe (tabela 1). W Grecji odegrały one największe znaczenie w 2013 r., w Hiszpanii w 2012 r., a w Portugalii w 2014 r. We Włoszech środki jednorazowe i tymczasowe były mniej istotne.

Tabela 1. Środki jednorazowe i tymczasowe w latach 2010-2016 (% PKB)

| Wyszczególnienie | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Portugalia | -2,70 | -0,10 | -0,08 | 0,26 | -3,84 | -1,24 | 0,44 |
| Włochy | 0,21 | 0,42 | 0,13 | 0,27 | 0,22 | -0,16 | 0,20 |
| Grecja | 0,45 | 0,57 | -2,31 | -8,49 | -0,03 | -2,47 | 0,03 |
| Hiszpania | 0,00 | -0,24 | -2,99 | -0,44 | -0,36 | -0,33 | -0,05 |

Źródło: AMECO database.

Z badań Alesiny i Ardagny [2010, s. 1-2] wynika, że dostosowania fiskalne oparte głównie na stronie wydatkowej to strategia właściwsza, gdyż zakłada się, że przyniesie większe i utrzymujące się w dłuższym czasie efekty obniżenia relacji długu publicznego do PKB. W przypadku dostosowań fiskalnych opartych na wydatkach występować ma słabsza korelacja z recesjami aniżeli w przypadku dostosowań opartych na dochodach. Istotne znaczenie ma też tempo konsolidacji [Rawdanowicz, 2013].

W wyborze ścieżki konsolidacji fiskalnej konieczne jest uwzględnienie cech specyficznych poszczególnych gospodarek. Kraje PIGS różnią się poziomem rozwoju społeczno-gospodarczego (najwyższy PKB per capita in PPS w 2016 r. miały Włochy (97%), a najniższy Grecja – 68% średniej EU28). Włochy jako jedyny kraj z grupy PIGS jest płatnikiem netto w rozliczeniach z Unią Europejską (saldo operacyjne budżetu wynosi ok. -0,2% GNI) i jako jedyny nie korzystał z pomocy finansowej w związku z kryzysem finansowym. Dla zachowania stabilności finansowej, potrzeby, skali i formy pomocy finansowej istotne znaczenie miała struktura wierzycieli w poszczególnych krajach PIGS. O ile w Portugalii i Grecji wysoki był udział nierezydentów w finansowaniu długu (60%-70%), o tyle we Włoszech i Hiszpanii przeważało finansowanie długu przez rezydentów. Trafne w tym kontekście jest spostrzeżenie Della Posty [2017, s. 189-221], który stwierdza, że dług publiczny emitowany przez rząd kraju należącego do strefy euro i posiadany przez rezydentów innych krajów strefy euro pozostaje zawsze długiem zagranicznym, pomimo że ci inwestorzy posługują się tą samą walutą i należą do tego samego obszaru walutowego. W warunkach niepewności, pojawiających się problemów gospodarczych, zagraniczni inwe-

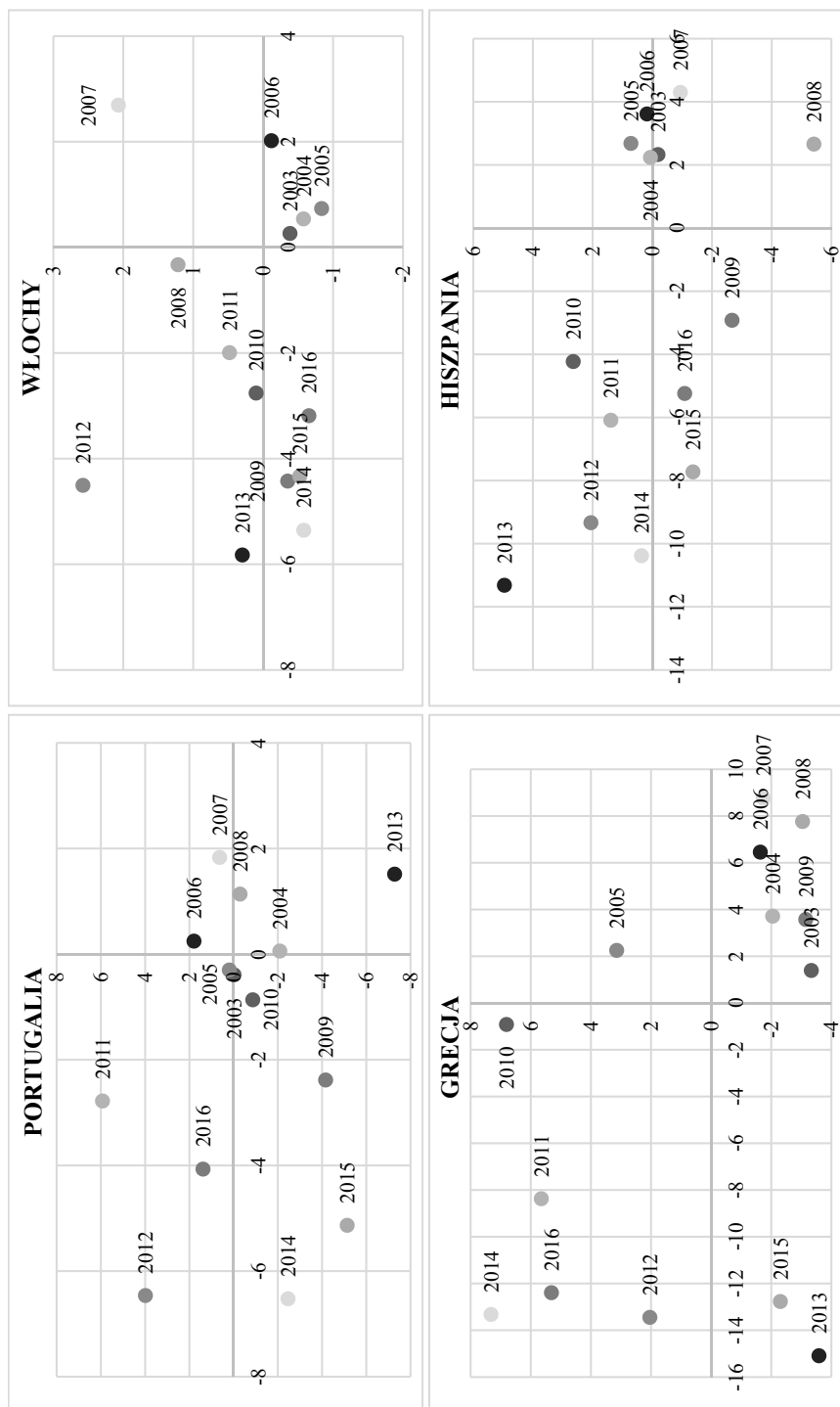
storzy będą sprzedawać obligacje, co może doprowadzić do samospełniającego się kryzysu, co szczególnie wyraźnie widać na przykładzie Grecji. Wśród przyczyn kryzysu zadłużeniowego w Grecji, oprócz wyżej wskazanych, można wymienić wzmożone wydatki związane z cyklem wyborczym, wysokie wydatki na obronę narodową, luźną politykę płacową, duże rozmiary szarej strefy (ok. 25%-30%). Olthetena i in. [2013, s. 334] podnoszą też problem korupcji i nieefektywnego sektora publicznego, uważając wręcz, że jedyną nadzieją dla narodu greckiego jest dyktowanie przez strefę euro surowych warunków, które ratują społeczeństwo przed własnym rządem. W Grecji, podobnie jak we Włoszech, przyczyną napięć w finansach publicznych jest też kryzys migracyjny. Za eksplozją długu publicznego w Hiszpanii stoi natomiast kryzys na rynku mieszkaniowym.

Wybór ścieżki dyscyplinowania finansów publicznych wpłynął na sferę społeczną w różnym stopniu. Zagrożenie ubóstwem lub wykluczeniem społecznym pomiędzy 2009 r. a 2016 r. w największym stopniu wzrosło w Grecji o 8 p.p. (do 35,6%). W tym samym okresie wskaźnik wzrósł o 5,1 p.p. we Włoszech (do 30%) i tylko o 0,2 p.p. w Portugalii (25,1%).

W Hiszpanii pomiędzy 2007 r. a 2016 r. nastąpił wzrost o 4.6 p.p. (do 27,9%), przy średniej EU28 w 2016 r. na poziomie 23,1%.

5. Analiza nastawienia w polityce fiskalnej w krajach PIGS w latach 2003-2016

Stosując metodę opisaną w punkcie 1, zidentyfikowano zmianę nastawienia w polityce fiskalnej pod wpływem kryzysu, co zobrazowano dla każdego kraju na układzie współrzędnych (rys. 4).



Uwaga: oś X – luka produkcyjna (% potencjalnego PKB); oś Y zmiany w CABP (w p.p).

Rys. 4. Identyfikacja typów polityki fiskalnej prowadzonej w krajach PIGS w latach 2003-2016

Z analizy tej wynika, że w Portugalii w latach poprzedzających kryzys odnotowano po 2 epizody procyklicznego fiskalnego zacieśnienia (2003-2005), procyklicznej fiskalnej ekspansji (2004-2008) i antycyklicznego fiskalnego zacieśnienia (2006-2007). Od czasu rozpoczęcia kryzysu w polityce fiskalnej zmieniło się nastawienie pomiędzy antycykliczną fiskalną ekspansją a procyklicznym zacieśnieniem fiskalnym. Po okresie procyklicznego zacieśnienia 2011-2012, politykę fiskalną cechowała antycykliczna ekspansja (2014-2015), a po niej ponownie procykliczne zacieśnienie (2016).

We Włoszech w latach 2003-2006 stosowano ekspansywną politykę fiskalną. W 2007 r. wystąpił epizod silnej konsolidacji fiskalnej, o charakterze antycyklicznym (w warunkach dodatniej luki produkcyjnej zaostrzono politykę fiskalną), który przyniósł wyraźną poprawę salda budżetowego. W 2008 r. podtrzymywano konsolidację, ale miała ona już charakter antycykliczny. W pozostałych latach prowadzoną politykę można zdefiniować jako antycykliczną fiskalną ekspansję. Wyjątek stanowi 2012 r., w którym wystąpił epizod procyklicznego zacieśnienia fiskalnego.

We Włoszech w okresie poprzedzającym kryzys oraz w roku jego wybuchu (2009) dominowała procykliczna ekspansja fiskalna (6 lat). Wyjątkiem był 2005 r., w którym wystąpił epizod konsolidacji fiskalnej. W okresie od 2010 r. dominowała procykliczna konsolidacja, z wyjątkiem epizodów w latach 2013 i 2015, w których podjęte działania dyskrecjonalne wskazywały na antycykliczną fiskalną ekspansję (pogorszenie salda w warunkach wysokiej ujemnej luki produkcyjnej).

W przypadku Hiszpanii z okresu przedkryzysowego trudno jednoznacznie zidentyfikować typ polityki fiskalnej. Pomimo utrzymywania się dodatniej luki produkcyjnej w latach 2007-2008, nastąpiła ekspansja fiskalna o charakterze procyklicznym. Ekspansja fiskalna utrzymywała się, w 2009 r. jednak nabrała charakteru antycyklicznego. Luka produkcyjna do końca okresu obserwacji, tj. do 2016 r., corocznie była już ujemna, osiągając najwyższy poziom w 2013 r. (-11,3%). Zmieniło to nastawienie w polityce fiskalnej, która w latach 2010-2014 miała cechy procyklicznej konsolidacji fiskalnej, po czym w latach 2015-2016 ponownie zastosowano ekspansję fiskalną, utrzymując jej procykliczny charakter.

Z przeprowadzonej analizy nastawienia w polityce fiskalnej krajów PIGS wynika, że brak jest wyraźnej prawidłowości w realizowanej strategii konsolidacji finansów publicznych. Można raczej mówić o zjawisku randomizmu, które było skutkiem intensywnych zmian w procesach sfery realnej (cykl koniunkturalny), społecznej (protesty, strajki, zubożenie społeczeństwa) i uwarunkowań politycznych (cykl wyborczy).

Podsumowanie

Rozwiązania funkcjonujące w ramach nowego zarządzania gospodarczego należy ocenić pozytywnie, ponieważ pozwoliły zdyscyplinować finanse publiczne krajów UE (w latach 2009-2011 r. procedurą EDP objęto 24 na 27 krajów UE, a w styczniu 2018 r. 3 kraje z 28). Nowe rozwiązania instytucjonalne zostały zastosowane wobec krajów PIGS, jednak niekonsekwentnie: Rada UE odstąpiła od nałożenia grzywny wobec Portugalii i Hiszpanii, co można interpretować jako przejaw pragmatyzmu władz UE. Rada uznała argumenty obu krajów, iż te przeprowadziły duże i zakończone sukcesem dostosowania fiskalne i strukturalne w latach korzystania z pomocy finansowej. Hiszpania zastosowała argument negatywnego wpływu deflacji na dostosowania fiskalne i szacunki produkcji potencjalnej [Rada UE, 2016b]. Kluczowe znaczenie miało też podejmowanie decyzji w warunkach niepewności co do wyników referendum w sprawie Brexitu [Rada UE, 2016a]. Członkostwo w strefie euro badanych krajów i objęcie ich programami naprawczymi (pomocowymi) skutkowało zwiększeniem ich wiarygodności, a w konsekwencji niższymi płatnościami odsetkowymi. Oszczędności te niekoniecznie zostały przeznaczone na spłatę długu, ale na zwiększenie wydatków pierwotnych, celem pobudzenia koniunktury gospodarczej. Z analiz wynika, że utworzenie strefy euro było przedwczesne, z uwagi na niski stopień konwergencji realnej i społecznej, co powinno być lekcją zarówno dla unii walutowej, jak i krajów UE pozostających poza strefą euro. Wyniki naszych analiz strategii konsolidacji finansów publicznych w krajach PIGS w różnych warunkach gospodarczych i zmieniających ramach nadzorczych ze strony UE mogą mieć uniwersalne znaczenie. Mogą one być przydatne w wyborze typu polityki fiskalnej krajów (zacieśnianie – luzowanie) w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego, rozwoju społeczno-gospodarczego i struktury finansów publicznych danego kraju. Ze względu na stosunkowo krótki okres funkcjonowania nowego zarządzania gospodarczego konieczne są dalsze badania, które powinny odpowiedzieć na pytanie, czy wprowadzone narzędzia, oprócz realizowanych celów głównych, czyli stabilizowania finansów publicznych oraz minimalizowania ryzyka kolejnych kryzysów finansowych i gospodarczych, sprzyjają konwergencji gospodarek krajów należących do unii walutowej.

Literatura

- Alesina A., Ardagna S. (2010), *Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending*, NBER Working Paper Series, No. 15438.
- Alesina A., Barbiero O., Favero C., Giavazzi F., Paradisi M. (2015), *Austerity in 2009-13*, „Economic Policy Journal”, July.
- Della Posta P. (2017), *Structural Divergences, Institutional Fragilities and Foreign Debt in the Euro Area Crisis*, „Política Económica”, Vol. 33, Iss. 2, s. 189-221.
- Guerreiro D. (2014), *Is the European Debt Crisis a Mere Balance of Payments Crisis?*, „Economic Modelling”, Vol. 44, Supp. 1, Elsevier, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.04.029>, s. 50-56.
- Kopits G. (2017), *Managing the Euro-Area Debt Crisis* [in:] L. Ódor (ed.), *Rethinking Fiscal Policy after the Crisis*, Cambridge University Press, Cambridge, s. 258-300.
- Moździerz A. (2017), *Fiscal Supervision as an Element of New Economic Governance in the European Union* [in:] S. Owsiak (ed.), *Public Finances and the New Economic Governance in the European Union*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 65-114.
- Neaime S., Gaysset I., Badra N. (2018), *The Eurozone Debt Crisis: A Structural VAR Approach*, „Research in International Business and Finance”, Vol. 43, Elsevier, January, s. 22-33, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.08.002>.
- Oltheten E., Sougiannis T., Travlos N., Zarkos S. (2013), *Greece in the Eurozone: Lessons from a Decade of Experience*, „The Quarterly Review of Economics and Finance”, Elsevier, s. 317-335.
- Owsiak S. (2017), *Options for Disciplining Public Finances – Synthesis* [w:] S. Owsiak (ed.), *Public Finances and the New Economic Governance in the European Union*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 253-290.
- Rada UE (2016a), *Council implementing decision on imposing a fine on Portugal for failure to take effective action to address an excessive deficit*, Brussels, 11554/16 ECOFIN 744 UEM 284.
- Rada UE (2016b), *Council implementing decision on imposing a fine on Spain for failure to take effective action to address an excessive deficit*, Brussels, 11555/16 ECOFIN 745 UEM 285.
- Rawdanowicz Ł. (2013), *Choosing a Pace of Fiscal Consolidation*, „OECD Journal: Economic Studies”, 1, s. 91-119.

EVALUATION OF FISCAL POLICY IN THE PIGS COUNTRIES UNDER CONDITIONS OF ENHANCED EU FISCAL SURVEILLANCE

Summary: The aim of the article is to carry out an *ex post* evaluation of fiscal policy in the PIGS countries pursued in 2003-2016, with particular emphasis on strategies implemented in response to the global financial crisis. High budget deficits, high level of pu-

blic debt and difficulties in settling liabilities towards creditors were a characteristic feature of the PIGS countries belonging to the euro area. A significant increase in indebtedness of the euro area countries during the financial crisis, which peaked in 2008-2009, forced reform of EU fiscal surveillance over member states.

Taking into account the EU's institutional arrangements introduced since 2011, the article identifies periods of fiscal consolidation, based on changes in the cyclically adjusted primary balances, and then identifies changes in the fiscal policy stance under the influence of EU rules, examining the response of the output gap to changes in the fiscal stimulus.

Keywords: fiscal policy, fiscal consolidation, fiscal strategies, fiscal impulse, cyclically adjusted primary balance, output gap.