

MARTA WAJDA-LICHY\*

Kraków

**PROCEDURA NIERÓWNOWAGI MAKROEKONOMICZNEJ**  
**– ROZWIĄZANIE WZMACNIAJĄCE CZY NADMIERNIE REGULUJĄCE**  
**FUNKCJONOWANIE GOSPODAREK UNII EUROPEJSKIEJ**

**STRESZCZENIE**

Ostatni kryzys finansowy stał się asumptem do przeprowadzenia zmian instytucjonalnych w Unii Europejskiej (UE). Ze względu na fakt, że najsilniejszych zakłóceń doświadczyły kraje strefy euro, większość nowych rozwiązań dotyczy poprawy funkcjonowania unii walutowej.

Celem niniejszego opracowania jest analiza procedury nierównowagi makroekonomicznej pod kątem innowacyjności przyjętych rozwiązań oraz skuteczności egzekwowania stabilności makroekonomicznej. Podstawę badania o charakterze analitycznym stanowią regulacje UE dotyczące procedury zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania oraz w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro.

**Słowa kluczowe:** procedura nierównowagi makroekonomicznej, Unia Europejska, strefa euro, regulacje makroostrożnościowe

---

\* Marta Wajda-Lichy, dr, Katedra Makroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, e-mail: wajdam@uek.krakow.pl.

## Wprowadzenie

Kryteria konwergencji, pakt stabilności i wzrostu, procedura wielostronnego nadzoru zapisana po raz pierwszy w traktacie ustanawiającym Wspólnotę Europejską, zasada subsydiarności, stosowana między innymi w zakresie nadzoru nad rynkami finansowymi, czy programy pomocowe z funduszy unijnych okazały się być niewystarczającymi sposobami na zapewnienie stabilności gospodarczej i zapobieżenie wystąpieniu zakłóceń o charakterze systemowym. Ostatni kryzys finansowy stał się asumptem do wprowadzenia nowych rozwiązań instytucjonalnych mających na celu usprawnienie funkcjonowania Unii Europejskiej (UE). Procedura nierównowagi makroekonomicznej, wprowadzona w 2011 roku w ramach tak zwanego 6-paku, ma za zadanie ograniczyć problem narastania nierównowag wewnętrznych i zewnętrznych w gospodarkach UE. Ze względu na to, że stanowi ona obok regulacji dotyczących nadzoru finansowego, paktu fiskalnego, paktu *Euro Plus* czy Europejskiego Mechanizmu Stabilności kolejne rozwiązanie instytucjonalne z zakresu koordynacji polityki gospodarczej państw unijnych, pojawia się pytanie, czy jest ona niezbędna i czy będzie efektywna.

Celem niniejszego opracowania jest analiza procedury nierównowagi makroekonomicznej pod kątem innowacyjności przyjętych rozwiązań oraz skuteczności egzekwowania stabilności makroekonomicznej w gospodarkach krajów należących do UE. W pierwszej części zostały przedstawione zasady zorganizowania nadzoru makroostrożnościowego, odnoszące się do części prewencyjnej procedury. Następnie oceniono działania naprawcze mające na celu korygowanie nadmiernych zakłóceń równowagi. Pierwsze doświadczenia w zakresie implementacji procedury wykrywania i korygowania zakłóceń makroekonomicznych w gospodarkach krajów UE stanowią przedmiot kolejnej części artykułu. Ocenę mocnych i słabych stron procedury nierównowagi makroekonomicznej przedstawiono w ostatniej części opracowania.

### Część prewencyjna procesu nadzoru makroekonomicznego

Podstawę prawną procedury nierównowagi makroekonomicznej stanowią dwa rozporządzenia Parlamentu Europejskiego (PE) i Rady UE z 16 listopada 2011 roku. Pierwsze z nich – nr 1176/2011 – dotyczy zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, a drugie – nr 1174/2011 – odnosi się do egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroeko-

nomicznej w krajach strefy euro. Oprócz innych aktów prawnych, to jest czterech rozporządzeń PE i Rady UE, a także dyrektywy Rady, składają się one na tak zwany 6-pak, którego celem jest wzmocnienie zarządzania gospodarczego w krajach UE. Rozporządzenie w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowaniu stanowi pierwszy filar systemu nadzorczego, którego istotą jest stworzenie mechanizmu diagnozowania i wczesnego ostrzeżenia w zakresie zagrożeń stabilności gospodarczej. Ma ono zatem charakter prewencyjny. Konieczność wzmocnienia zarządzania gospodarczego, jak wskazuje się w dokumencie<sup>1</sup>, wynika z doświadczeń zdobytych w czasie pierwszego dziesięciolecia funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej. Zwrócono w nim uwagę na długookresowy proces narastania nierównowag w krajach strefy euro, czego kulminacją były zakłócenia ujawnione w czasie ostatniego kryzysu. W rozporządzeniu PE i Rady nr 1176/2011 w pkt 9 postuluje się także, aby procedura nadzoru wielostronnego, o której mowa w art. 121 ust. 3 i 4 traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej<sup>2</sup> została uzupełniona o przepisy szczegółowe dotyczące wykrywania zakłóceń równowagi makroekonomicznej, jak również zapobiegania nadmiernym zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania. Ponadto, podkreśla się, że *działania służące wyeliminowaniu zakłóceń równowagi makroekonomicznej i rozbieżności w konkurencyjności wymagane są we wszystkich państwach członkowskich, zwłaszcza w strefie euro*<sup>3</sup>. Na podstawie tych zapisów można wnioskować, że dotychczasowe ramy koordynacji polityk gospodarczych okazały się niewystarczające do zapewnienia sprawnego funkcjonowania UE, szczególnie na obecnym etapie zintegrowania krajów, czyli w unii walutowej.

Podstawą części prewencyjnej procedury nadmiernych zakłóceń makroekonomicznych jest monitorowanie przez Komisję Europejską sytuacji gospodarczej we wszystkich krajach UE. Obserwacja ta ma się odbywać na podstawie referencyjnych mierników, które składają się na tabelę wskaźników ekonomicznych, finansowych i strukturalnych (tabela 1).

---

<sup>1</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, Dz. Urz. UE L 306/25, [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu) (dostęp kwiecień 2013).

<sup>2</sup> *Wersja skonsolidowana traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej*, Dz. Urz. UE C 83/49, [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu) (dostęp 18.04.2013).

<sup>3</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011..., pkt 17.

Tabela 1

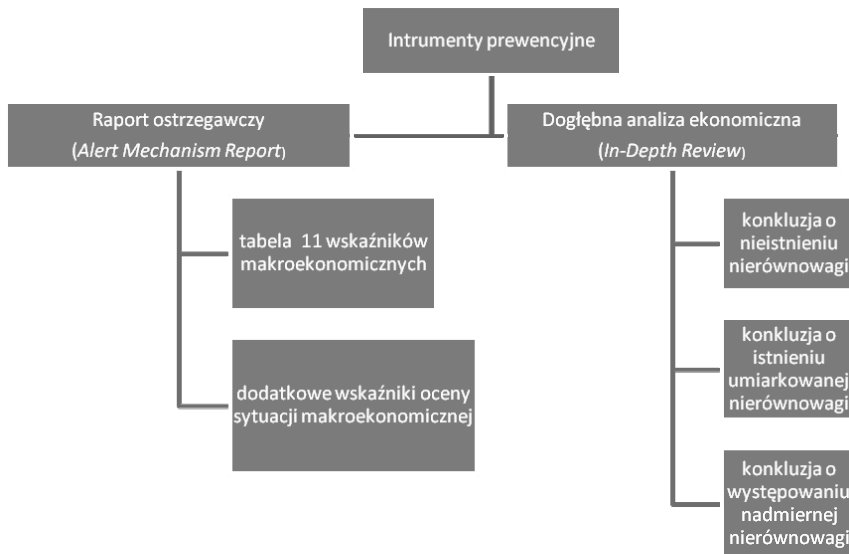
Wskaźniki oceny nierównowagi zewnętrznej i wewnętrznej  
w ramach procedury zapobiegania nadmiernym zakłóceniom  
równowagi makroekonomicznej

Nierównowaga zewnętrzna i konkurencyjność						
Wskaźnik	saldo rachunków obrotów bieżących jako % PKB (3-letnia średnia)	międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jako % PKB	realny, efektywny kurs walutowy kalkulowany na podstawie delatora HICP względem 35 krajów uprzemysłowionych (3-letnia zmiana)	udział w światowym eksporcie (5-letnia zmiana)	nominalne jednostkowe koszty pracy (3-letnia zmiana)	
Progi ostrożnościowe	od -4% do +6%	> -35%	+/- 5% dla krajów strefy euro, +/- 11% dla krajów spoza strefy euro	> -6%	< +9% dla krajów strefy euro, < +12% dla krajów spoza strefy euro	
Nierównowaga wewnętrzna						
Wskaźnik	realne ceny nieruchomości (zmiana roczna)	przyrost kredytów sektora prywatnego jako % PKB	zadłużenie sektora prywatnego jako % PKB	dług publiczny jako % PKB	stopa bezrobocia (3-letnia średnia)	łącznie zobowiązania sektora finansowego (zmiana roczna)
Progi ostrożnościowe	< +6%	< +15%	< 160%	< 60%	< 10%	< 16,5%

Źródło: *Commission Staff Working Paper. Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design*, European Commission, Brussels, 8.11.2011, SEC(2011) 1361 final.

W roku 2011 Komisja Europejska we współpracy z PE i Radą zaproponowała zestaw dziesięciu wskaźników makroekonomicznych wraz z wartościami progowymi, a w drugiej połowie 2012 roku dodano kolejny – jedenasty wskaźnik oceniający stabilność w sektorze bankowym. Pięć z nich odnosi się do mierzenia zakłóceń równowagi zewnętrznej i konkurencyjności, a sześć ma wskazywać stopień zagrożenia wystąpienia nierównowagi wewnętrznej (tabela 1). Tabela wskaźników stanowi dla Komisji Europejskiej podstawę do sporządzania corocznego raportu ostrzegawczego (*Alert Mechanism Report*), który ma pozwolić na wczesne wykrywanie zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Diagnoza poszczególnych gospodarek UE może być poszerzona o dodatkowe wskaźniki, które mają umożliwić pełną ocenę tendencji w zakresie zmian sytuacji makroekonomicznej, tak aby

możliwe było wskazanie poziomu ryzyka wystąpienia nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej w każdym z państw członkowskich. W ramach dodatkowych wskaźników bada się: stopy wzrostu realnego PKB, relację sumy sald rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego względem PKB, dług zagraniczny netto jako procent PKB, realne efektywne kursy walutowe krajów strefy euro kalkulowane względem innych gospodarek strefy euro, udział w rynkach eksportowych w ujęciu ilościowym, produktywność pracy, nominalne jednostkowe koszty pracy oraz efektywne jednostkowe koszty pracy w krajach strefy euro (zmiany w ciągu dziesięciu lat), zmiany nominalnych cen nieruchomości, udział budownictwa w PKB, jak również udział inwestycji w PKB, wielkość wydatków na badania i rozwój jako procent PKB oraz stosunek zadłużenia do kapitału sektora finansowego.



Rys. 1. Instrumenty prewencyjne Komisji Europejskiej w zakresie diagnozowania nierównowagi makroekonomicznej

Źródło: opracowanie własne na podstawie Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011...

Komisja Europejska sporządza raport ostrzegawczy (*Alert Mechanism Report*) na początku tak zwanego semestru europejskiego, który przypada na pierwszą połowę roku kalendarzowego. Jeśli w swoim sprawozdaniu Komisja stwierdzi, że w danym państwie członkowskim istnieje ryzyko wystąpienia nadmiernej nierównowagi, wówczas przeprowadza tak zwaną dogłębną analizę

sytuacji gospodarczej danego kraju (*In-Depth Review* – IDR). Na jej podstawie Komisja może stwierdzić, jaki jest stopień zakłócenia równowagi, na przykład, czy jest on umiarkowany, czy nadmierny (rysunek 1). Dogłębna analiza ma uwzględniać specyfikę uwarunkowań gospodarczych danego kraju oraz szerszy zestaw narzędzi analitycznych, wskaźników i informacji jakościowych. Powinna być także przedmiotem dyskusji w ramach Rady, a w przypadku krajów członkowskich strefy euro – Eurogrupy. Jeśli w ocenie Komisji występować będzie nadmierna nierównowaga makroekonomiczna, to Komisja kieruje do Rady zalecenie o podjęciu dalszych niezbędnych działań zmierzających do wyeliminowania lub ograniczenia występujących zakłóceń. Należy także zaznaczyć, że na wczesnym etapie zagrożenia stabilności, Komisja i Rada wydają zalecenia dotyczące podjęcia działań zapobiegawczych. Na tym etapie nadzoru, w kwestiach finansowych, ostrzeżenia i zalecenia formułuje także Rada ds. Ryzyka Systemowego (pkt 21 oraz art. 5 rozporządzenia PE i Rady nr 1176/2011).

### **Część korygująca procedury nierównowagi makroekonomicznej**

Jeżeli na podstawie zalecenia Komisji Rada potwierdzi występowanie nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej, to dany kraj zostaje objęty procedurą naprawczą. Najpierw Rada formułuje zalecenia, które obejmują zestaw zadań korygujących oraz termin przedłożenia planu ich realizacji przez dany kraj członkowski. Licząc od daty dostarczenia przez dany kraj planu naprawczego, Rada ma dwa miesiące na ocenę proponowanych działań. Jeśli je zaakceptuje, to wydaje zalecenie w sprawie harmonogramu ich realizacji. Kiedy jednak proponowane działania korygujące uzna za niewystarczające, wówczas kraj objęty procedurą ma dwa miesiące na przedstawienie nowych rozwiązań naprawczych.

Egzekwowanie dyscypliny w odniesieniu do realizacji działań naprawczych mających na celu wyeliminowanie nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej przewiduje w pierwszym etapie sankcje w postaci złożenia nieoprocentowanego depozytu, którego roczna wartość została ustalona na 0,1% PKB danego państwa<sup>4</sup>. W przypadku jeśli Rada, na zalecenie Komisji, na podstawie dwóch kolejnych zaleceń wydanych przez Radę w ramach jednej procedury korygującej nadmierną nierównowagę uzna, że dane państwo członkowskie przedstawiło niewystarcza-

---

<sup>4</sup> Wysokość PKB ma się odnosić do poziomu z roku poprzedzającego decyzje o nałożeniu kary pieniężnej.

jący plan naprawczy lub działa niezgodnie z zaleceniami korygującymi, wówczas nakładana będzie grzywna w wysokości 0,1% PKB. Jej wysokość odpowiada kwocie wpłaconego wcześniej depozytu, grzywna ma bowiem stanowić kolejny etap egzekwowania wprowadzania planów naprawczych w życie. Warto zaznaczyć, że kary pieniężne dotyczą tylko krajów strefy euro, przy czym nowym – w stosunku do systemu sankcji przewidywanych przed 2011 rokiem w ramach procedury nadmiernej deficytu – rozwiązaniem jest przyjęcie tak zwanego głosowania odwróconą większością kwalifikowaną. Oznacza to, że zalecenia Komisji w sprawie nakładania kar pieniężnych zostaną przyjęte, jeśli w terminie dziesięciu dni od ich przedstawienia Rada nie odrzuci ich większością kwalifikowaną<sup>5</sup>.

Jak wynika z przytoczonych procedur, rola Komisji na etapie korekty nadmiernych nierównowag makroekonomicznych jest bardzo istotna. Zalecenia w sprawie ewentualnego stosowania kar pieniężnych są podejmowane na podstawie regularnych sprawozdań Komisji z przebiegu realizacji planu naprawczego przez poszczególne kraje. Ponadto opierając na nich, Rada może zawiesić procedurę nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej, jeśli uzna, że odpowiednie działania naprawcze zostały podjęte, lub ją zakończyć, gdy stwierdzi na zalecenie Komisji, że nie występują już nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej.

### **Doświadczenia w stosowaniu procedury nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej**

Nowe zasady nadzoru makroekonomicznego weszły w życie pod koniec 2011 roku. Pierwszy raport ostrożnościowy Komisja przedstawiła na początku 2012 roku w ramach tak zwanego semestru europejskiego. Na podstawie analizy zestawu wskaźników makroekonomicznych (tablicy wskaźników) Komisja wskazała, że w przypadku 12 krajów (Belgii, Bułgarii, Cypru, Danii, Finlandii, Francji, Włoch, Węgier, Słowenii, Hiszpanii, Szwecji i Wielkiej Brytanii) wymagana jest pogłębiona analiza gospodarcza. W odniesieniu do jedenastu krajów, w tym Polski, uznano, że szczegółowa analiza makroekonomiczna nie jest konieczna. W przypadku czterech gospodarek (Grecji, Irlandii, Portugalii i Rumunii) nie wszczęto procedury ze względu na to, że w momencie dokonywania oceny kraje te były już objęte programami naprawczymi. W maju 2012 roku Komisja opublikowała szcze-

---

<sup>5</sup> Warto zauważyć, że w głosowaniu nad sankcjami pieniężnymi nie bierze udziału przedstawiciel kraju objętego procedurą nierównowagi makroekonomicznej.

gółową analizę, na której podstawie uznano Włochy, Węgry, Słowenię i Francję za kraje o poważnych nierównowagach i zagrożeniach związanych z pogorszeniem ich konkurencyjności. W przypadku dwóch krajów – Hiszpanii i Cypru, zagrożenia oceniono jako bardzo poważne, zarówno w odniesieniu do równowagi wewnętrznej, jak i zewnętrznej. Ogólne wnioski z pierwszego raportu ostrzegawczego Komisji akcentują problem nierównowagi finansów publicznych, a także niskie tempo wzrostu gospodarczego i wysoki poziom bezrobocia. Ponadto, w 15 krajach UE stwierdzono bardzo wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego, który znacznie przekraczał wartość progową. W przypadku Irlandii wskaźnik ten wyniósł 341%, na Cyprze, w Luksemburgu i Portugalii przekroczył 250%. Zadłużenie sektora prywatnego w relacji do PKB powyżej 200% odnotowano w Belgii, Danii, Hiszpanii, na Malcie, w Holandii, Szwecji, a także w Wielkiej Brytanii. Kolejny wskaźnik badający poziom zagrożenia dla równowagi makroekonomicznej, którego wartość progową przekroczyła większość krajów UE, dotyczył zmian udziału w światowym eksporcie. Zmniejszenie udziału w rynkach eksportowych powyżej 6% w ostatnich pięciu latach wykazało 15 krajów UE, przy czym największe spadki – rzędu 20% – odnotowały Wielka Brytania (24,3%), Grecja (20%), Cypr (19,4%), Francja (19,4%) i Włochy (19%)<sup>6</sup>.

Drugi raport Komisji, dotyczący zapobiegania i korygowania zakłóceń równowagi makroekonomicznej, został opublikowany w listopadzie 2012 roku. Komisja uznała, że szczegółowa analiza ryzyka wystąpienia nierównowagi makroekonomicznej konieczna jest w przypadku 14 krajów UE. Do 12 krajów wskazanych w pierwszym raporcie ostrożnościowym, wobec których w lipcu 2012 wystosowano zalecenia korygujące, dołączyły Holandia i Malta.

W przypadku Malty zagrożenie równowagi makroekonomicznej zidentyfikowano w obszarze rynków finansowych. Stwierdzono dużą ekspozycję sektora bankowego na ryzyko zmian cen nieruchomości oraz wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego (210% PKB). W Holandii źródeł zagrożeń upatrywano we wzroście zadłużenia sektora prywatnego, które sięgnęło 225% PKB oraz w tempie wzrostu cen nieruchomości.

Podobnie jak w poprzedniej ocenie, Komisja zaleciła większości krajom reformy strukturalne, mające poprawić elastyczność rynków pracy i konkuren-

---

<sup>6</sup> Dane oraz wnioski z pierwszego raportu ostrożnościowego *Report from the Commission. Alert Mechanism Report. Report prepared in accordance with articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macro-economic imbalances*, European Commission, Brussels, 14.2.2012, COM(2012) 68 final.



cyjność gospodarek. Polski, podobnie jak w pierwszym raporcie ostrzegawczym, nie zaklasyfikowano do grupy krajów o podwyższonym ryzyku i nie objęto szczegółową analizą.

Tabela 2

Wskaźniki oceny nierównowagi zewnętrznej i wewnętrznej dla Polski  
opublikowane w drugim raporcie Komisji Europejskiej

Nierównowaga zewnętrzna i konkurencyjność						
Wskaźnik	saldo rachunków obrotów bieżących jako % PKB (3-letnia średnia)	międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jako % PKB	realny efektywny kurs walutowy kalkulowany na podstawie delatora HICP względem 35 krajów uprzemysłowionych (3-letnia zmiana)	udział w światowym eksporcie (5-letnia zmiana)	nominalne jednostkowe koszty pracy (3-letnia zmiana)	
Raport 2 (listopad 2012)	-4,6	-63,5	-10,9	12,8	4,3	
Progi ostrożnościowe	od -4% do +6%	> -35%	+/- 5% dla krajów strefy euro, +/- 11% dla krajów spoza strefy euro	>-6%	< +9% dla krajów strefy euro, < +12% dla krajów spoza strefy euro	
Nierównowaga wewnętrzna						
Wskaźnik	realne ceny nieruchomości (zmiana roczna)	przyrost kredytów sektora prywatnego jako % PKB	zadłużenie sektora prywatnego jako % PKB	dług publiczny jako % PKB	stopa bezrobocia (3-letnia średnia)	łącznie zobowiązania sektora finansowego (zmiana roczna)
Raport 2 (listopad 2012)	-5,7	7,1	80	56	9,2	4,4
Progi ostrożnościowe	<+6%	<+15%	<160%	<60%	<10%	<16,5%

Źródło: *Report from the Commission to the European Parliament, The Council, The European Central Bank, The European Economic and Social Committee, The Committee of The Regions and The European Investment Bank on the Alert Mechanism Report 2013*, European Commission, Brussels 28.11.2012, COM(2012) 751 final.

Jak wynika z drugiego raportu ostrzegawczego (tabela 2), Polska przekroczyła jedynie dwa spośród 11 podstawowych wskaźników makroekonomicznych, na których podstawie Komisja monitoruje sytuację gospodarczą w krajach członkowskich. Dotyczyły one rachunku obrotów bieżących, którego salda w ostatnich trzech latach wykazywały średnio deficyt w wysokości ponad 4% w relacji do PKB (4,6%), oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, która była ujemna i stanowiła w stosunku do PKB -63,5%, podczas gdy wartość progowa została ustalona na poziomie -35%.

### **Mocne i słabe strony mechanizmu nadzoru makroekonomicznego**

Za niewątpliwą zaletę rozwiązań regulowanych dwoma rozporządzeniami PE i Rady w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania (nr 1176/2011), jak również w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro (nr 1174/2011) należy uznać ich innowacyjność. Odnosi się ona głównie do stworzenia nowych mechanizmów monitorowania i korygowania zagrożeń związanych z zakłóceniami makroekonomicznymi.

Mocną stroną przyjętej w 2011 roku procedury nadzoru nad sytuacją makroekonomiczną jest wskazanie konkretnych wskaźników, które należy uznać za kluczowe we wstępnym diagnozowaniu zakłóceń makroekonomicznych. Zgodnie z zamierzeniem PE i Rady tabela wskaźników składa się ze stosunkowo niewielkiej liczby odpowiednich, praktycznych, prostych, wymiernych i dostępnych wskaźników makroekonomicznych oraz makrofinansowych dla państw członkowskich. Została ona tak skonstruowana, że pozwala na wczesne wykrywanie zakłóceń równowagi makroekonomicznej pojawiających się w krótkim okresie oraz zakłóceń równowagi, które wynikają z trendów strukturalnych i długookresowych. Zaletą nowych rozwiązań jest też wprowadzenie wymogu niezależności krajowych urzędów statystycznych, co ma gwarantować wysoką jakość dostarczanych danych.

Wadą przyjętych rozwiązań może być szerokie spektrum badanych wskaźników, które z jednej strony pomagają w diagnozie sytuacji gospodarczej, z drugiej jednak – z punktu widzenia skuteczności korygowania nadmiernych nierównowag – mogą stanowić ograniczenie. Inaczej mówiąc, procedura może natrafić na problem nie tyle zidentyfikowania źródeł zagrożenia, ile ich korygowania. Przykładem gospodarki, w której wskazano na istotne niestabilności w obszarze sys-

temu finansowego, w tym bankowego, nie zdołano jednak w porę przeciwdziałać nierównowadze i zakłóceniom systemowym, jest gospodarka Cypru. W pierwszym raporcie Komisji oceniono stan zagrożeń jako bardzo poważny, jednak nie rozpoczęto procedury nadmiernej nierównowagi, a jedynie wydano zalecenia do podjęcia działań naprawczych, których zresztą nie udało się wyegzekwować. Na początku 2013 roku Cypr, mając problemy z utrzymaniem stabilności finansów publicznych, zwrócił się do innych krajów strefy euro oraz do Międzynarodowego Funduszu Walutowego o pomoc finansową.

Kolejną wątpliwość wzbudza kwestia traktowania wartości progowych dla ustalonych wskaźników makroekonomicznych jako orientacyjnych, ich przekroczenie w praktyce nie stanowi automatycznie stwierdzenia zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Podejście takie (pkt 14 rozporządzenia PE i Rady nr 1176/2011) pozwala na arbitralną ocenę stopnia koordynacji gospodarek, zwłaszcza że przy ocenie uwzględniane są uwagi danego państwa członkowskiego i jego specyfika. Należy przypomnieć, że podobne zasady oceny obowiązywały w pakcie stabilności i wzrostu, który okazał się być mało efektywny w korygowaniu nadmiernych deficytów i zadłużenia sektora finansów publicznych.

Wskazując mocne i słabe strony procedury nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej, należy zaznaczyć, że elastyczne podejście do tabeli wskaźników makroekonomicznych, które pozwala na wprowadzenie nowych mierników, jest korzystne. Umożliwia bowiem włączenie nowych bądź eliminację już istniejących kryteriów oceniających kondycję gospodarczą poszczególnych krajów. Ponadto zwiększeniu skuteczności nowych rozwiązań powinna sprzyjać ich ocena dokonywana przez Komisję, po raz pierwszy nie później niż do 14 grudnia 2014 roku, a następnie co pięć lat<sup>7</sup>. Zaletą procedury jest także jawność zarówno treści raportów Komisji, jak i zaleceń Rady i Komisji oraz sprawozdań z postępów w realizowaniu działań naprawczych. Powinno to stanowić dodatkowy bodziec do sprawnego ich egzekwowania.

Ciekawym i nowatorskim elementem procedury jest uwzględnienie przy formułowaniu progów ostrożnościowych „różnorodności sytuacji gospodarczej, w tym skutków nadrabiania zaległości” przez część krajów Unii. Zapis ten znalazł odzwierciedlenie w odmiennym traktowaniu krajów strefy euro i krajów objętych derogacją. W praktyce oznacza to, że tak zwane nowe kraje członkow-

---

<sup>7</sup> W przypadku stwierdzenia konieczności usprawnienia procedury Komisja powinna przedstawić wniosek o zmianę rozporządzenia w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowaniu.

skie, w tym Polska, w odniesieniu do zmian realnego kursu walutowego czy jednostkowych kosztów pracy mają wyższe limity dla wartości referencyjnych. O ile w przypadku gospodarek wschodzących, dla których proces konwergencji wiąże się z wyższą presją inflacyjną, rozwiązanie to wydaje się właściwe, o tyle w przypadku takich krajów, jak Wielka Brytania, Dania czy Szwecja, które także pozostają poza strefą euro, wyższe wartości referencyjne nie wydają się być usprawiedliwione. Tak więc, nie kryterium rozwoju gospodarczego, ale przynależności do strefy euro różnicuje wartości progów ostrożnościowych ustalonych dla poszczególnych wskaźników. Należy także zauważyć, że utrzymywanie różnic w poziomach wskaźników może utrwalić dystans między bardziej a mniej rozwiniętymi gospodarkami.

Pozytywne z punktu widzenia skuteczności egzekwowania nowych rozwiązań jest przyjęcie głosowania tak zwaną odwróconą większością kwalifikowaną, które ma zapewnić automatyzm w procesie rozpoczynania procedury nadmiernej nierównowagi oraz stosowania sankcji w przypadku niewypełnienia zaleceń Rady. Warto jednak zaznaczyć, że ocena podjętych działań naprawczych przez dane państwo należy do Rady UE, która uznając, że są one zgodne z jej zaleceniami, zawiesza procedurę, przy czym nadal monitoruje sytuację gospodarczą w danym państwie członkowskim. Uwagę jednak zwraca brak przyjęcia jednoznacznych kryteriów, które miałyby przesądzać o poprawności realizowanych działań naprawczych, na przykład w jakim tempie powinna następować korekta deficytu na rachunku obrotów bieżących czy nadmiernego wzrostu cen na rynkach nieruchomości. Można zatem uznać, że na tym etapie procedura dopuszcza pewien stopień swobody interpretacji działań naprawczych, co w praktyce może ograniczać jej skuteczność.

### **Podsumowanie**

Zasady koordynacji polityki gospodarczej poszczególnych państw członkowskich, mające zapewnić sprawne funkcjonowanie UE, okazały się, jak pokazał ostatni kryzys, mało efektywne. Nowe rozwiązania dotyczące zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej oraz egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w krajach strefy euro wynikają przede wszystkim z doświadczeń, jakich dostarczył ostatni kryzys finansowy. Uwzględniają one problem zarówno nierównowagi wewnętrznej, jak i zewnętrznej. Wcześniejsze regulacje kładły nacisk na znaczenie stabilno-

ści finansów publicznych (na przykład pakt stabilności i wzrostu) oraz dążenie do celu inflacyjnego, natomiast kwestie dotyczące poziomu konkurencyjności gospodarek czy równowagi płatniczej były słabo akcentowane. Procedura makroostrożnościowa ma służyć do wczesnego wykrywania zakłóceń oraz ich korygowania, tak aby nie dopuścić do narastania napięć, które mogłyby destabilizować funkcjonowanie UE jako całości. Za jej zaletę należy uznać dobór wskaźników wykorzystywanych do oceny zagrożeń stabilności makroekonomicznej – zarówno wewnętrznej, jak i zewnętrznej. Uwzględniają one zarówno realną, jak i nominalną sferę gospodarki. Jeśli jednak chodzi o część korekcyjną procedury, to duża liczba wskaźników i wartości progowych może się okazać niemożliwa do przestrzegania. Analiza oceny mocnych i słabych stron procedury nierównowagi makroekonomicznej wykazała, że dopuszcza ona możliwość arbitralnego podejścia do oceny kondycji gospodarczej poszczególnych krajów UE. Zgodnie z przyjętymi rozwiązaniami, proces monitorowania sytuacji makroekonomicznej ma być elastyczny, zarówno w odniesieniu do doboru wskaźników, jak i wyznaczonych progów, tak by *dostosować je do zmieniającego się charakteru zakłóceń równowagi makroekonomicznej*<sup>8</sup>. Wywołuje to wątpliwości, czy ta „elastyczność” na pewno będzie stosowana w sytuacjach, które rzeczywiście wymagają dostosowań z powodów ekonomicznych, a nie na przykład politycznych.

Podsumowując, można powiedzieć, że procedura makroostrożnościowa stanowi ważne narzędzie w zakresie diagnozowania zakłóceń, jednak obawy wzbudza możliwość skutecznego ich korygowania, zwłaszcza gdy źródła zaburzeń równowagi makroekonomicznej mają charakter strukturalny.

## **Bibliografia**

- Commission Staff Working Paper. Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design*, European Commission, Brussels, 8.11.2011, SEC(2011) 1361 final.
- Report from the Commission to the European Parliament, The Council, The European Central Bank, The European Economic and Social Committee, The Committee of The Regions and The European Investment Bank on the Alert Mechanism Report 2013*, European Commission, Brussels 28.11.2012, COM(2012) 751 final.
- Report from the Commission. Alert Mechanism Report. Report prepared in accordance with articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macro-economic imbalances*, European Commission, Brussels, 14.2.2012, COM(2012) 68 final.

---

<sup>8</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011...

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, Dz. Urz. UE L 306/8, [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu) (dostęp kwiecień 2013).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, Dz. Urz. UE L 306/25, [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu) (dostęp kwiecień 2013).

Wersja skonsolidowana traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, Dz. Urz. UE C 83/49, [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu) (dostęp 18.04.2013).

**MACROECONOMIC IMBALANCES PROCEDURE**  
**– SOLUTION WHICH ENFORCES OR OVERREGULATES FUNCTIONING**  
**OF EUROPEAN UNION ECONOMIES**

**SUMMARY**

Last financial crisis has prompted institutional changes in European Union. As euro zone countries were the most severely experienced by the turmoils new institutional solutions adopted after 2010 particularly referred to euro zone economies. The aim of the article is the analysis of macroeconomic imbalance procedure with regard to innovation of the approved solutions and their efficiency of re-establishing macroeconomic stability. Analytical research is based on EU regulations on prevention and correction of macroeconomic imbalances and on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area.

**Keywords:** excessive macroeconomic imbalance procedure, European Union, euro zone, macro-prudential regulations