

MAŁGORZATA GAJDA-KANTOROWSKA*

Kraków

**UWARUNKOWANIA STABILNOŚCI FISKALNEJ
W WYBRANYCH KRAJACH UNII GOSPODARCZO-WALUTOWEJ**

Słowa kluczowe: stabilność fiskalna, kryzys zadłużenia

STRESZCZENIE

Celem opracowania jest przedstawienie aktualnego stanu finansów publicznych w krajach UGW nieobjętych pomocą finansową UE, MFW i EBC, wyzwań w zakresie stabilności fiskalnej oraz czynników wpływających na ryzyko odchyień od przedstawionych prognoz dotyczących średniego i długiego horyzontu czasowego w tej grupie krajów.

Z przeprowadzonej analizy wynika, że najważniejszym czynnikiem prowadzącym do zwiększenia stabilności fiskalnej będzie sukces w odbudowywaniu wiarygodności w zakresie możliwości efektywnego zwiększenia dyscypliny budżetowej tej grupy krajów, co wymaga głębokiej reformy zasad funkcjonowania strefy euro. Wobec skrajnych kontrowersji co do kierunku reform oraz w warunkach unikania trudnych decyzji przez instytucje UE ostatecznie najważniejszym czynnikiem utrzymania dyscypliny budżetowej jest występowanie kultury stabilności fiskalnej w poszczególnych krajach.

Wprowadzenie

Wybuch globalnego kryzysu ekonomicznego i finansowego doprowadził do gwałtownego pogorszenia się wskaźników fiskalnych we wszystkich krajach UE. Dodatkowym czynnikiem destabilizującym finanse publiczne była reakcja rządów większości krajów na skutki kryzysu w postaci zastosowania pakietów stymulacyjnych oraz udzielenia pomocy finansowej dla sektora finansowego.

* Małgorzata Gajda-Kantorowska, dr, Katedra Teorii Ekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, e-mail: gajdam@uek.krakow.pl.

Wystąpienie kryzysu zadłużenia w krajach peryferyjnych oraz przyjęte metody rozwiązywania problemów dodatkowo naraziły cały projekt integracji walutowej na wysoką utratę zaufania i wiarygodności.

Celem opracowania jest przedstawienie aktualnego stanu finansów publicznych w krajach UGW nieobjętych pomocą finansową UE, MFW i EBC, wyzwań w zakresie stabilności fiskalnej oraz czynników wpływających na ryzyko odchylenia od przedstawionych prognoz dotyczących średniego i długiego horyzontu czasowego w tej grupie krajów.

Hipoteza opracowania jest następująca: najważniejszym czynnikiem prowadzącym do zwiększenia stabilności fiskalnej jest sukces w odbudowywaniu wiarygodności w zakresie możliwości efektywnego zwiększenia dyscypliny budżetowej. Ostatecznie najważniejszym czynnikiem utrzymania dyscypliny budżetowej jest występowanie kultury stabilności fiskalnej w poszczególnych krajach. Metoda opracowania to krytyczna analiza literatury przedmiotu oraz analiza porównawcza.

Pojęcie i pomiar stabilności fiskalnej – ujęcie teoretyczne

Stabilność fiskalna to zdolność rządu do ponoszenia finansowego ciężaru długu w przyszłości¹. Polityka fiskalna ma charakter niestabilny, gdy prowadzi do nadmiernego nagromadzenia zasobu długu w czasie, jak również do rosnących kosztów jego obsługi. W tym ujęciu stabilność polega na unikaniu nadmiernego przyrostu zobowiązań rządowych, które oznaczają wzrost obciążenia finansowego przyszłych pokoleń przy jednoczesnym zapewnieniu niezbędnego poziomu usług publicznych, w tym zapewnieniu odpowiednich sieci bezpieczeństwa w okresach trudności oraz przy utrzymaniu możliwości dostosowania polityki (pola manewru) w reakcji na nowe wyzwania².

Zdefiniowanie dokładnego limitu dla stabilnego poziomu długu nie jest możliwe – występują znaczne różnice pomiędzy poszczególnymi krajami w różnych okresach. Zdolność do obsługi wysokiego długu publicznego zależy między innymi od stopnia rozwoju rynków finansowych, skali postrzeganego ryzyka, wiary w zdolność rządu do wprowadzenia reform strukturalnych i konsolidacji fiskalnej. Kolejne determinanty to skala globalnej awersji do ryzyka oraz atrakcyj-

¹ European Commission, *Fiscal Sustainability Report 2012*, „European Economy” 2012, no. 8, <http://ec.europa.eu> (10.09.2013), s. 1. Tłumaczenie wszystkich informacji pochodzących ze źródeł obcojęzycznych – Małgorzata Gajda-Kantorowska.

² *Ibidem*.

ność inwestycji stanowiących alternatywę dla obligacji rządowych. Jednak kraje o wysokiej relacji długu do PKB, jak również wykazujące olbrzymie nierównowagi zewnętrzne lub ukryte zobowiązania są szczególnie narażone na zakłócenia pojawiające się na rynkach, w tym zmiany w poziomie stopy procentowej w warunkach dużej zmienności perspektywy ekonomicznej³.

Po wystąpieniu kryzysu ekonomicznego i finansowego w latach 2008–2010 tradycyjną analizę stabilności w długim okresie uzupełniono o wskaźniki ryzyka niestabilności w krótkim i w średnim okresie. Najczęściej w analizie stabilności fiskalnej, szczególnie w krajach UE, wykorzystywane są obecnie następujące wskaźniki⁴:

- a) wskaźnik oparty na S0 pokazujący wyzwania fiskalne w krótkiej perspektywie i służący do wczesnego wykrywania napięć fiskalnych (*early detection fiscal stress*);
- b) zmodyfikowany wskaźnik S1 wskazujący na wyzwania w średnim okresie (*debt compliance risk*) wynikające z niespełnienia obietnicy przeprowadzenia reform przez kraj członkowski;
- c) wskaźnik oparty na S2 uwzględniający długoterminowe wyzwania – ryzyko fiskalne spowodowane starzeniem się społeczeństw (*ageing-induced fiscal risks*).

Wskaźniki S1 i S2 są oparte na prognozach tempa wzrostu gospodarczego oraz sald budżetowych, obliczone z wykorzystaniem metody ekstrapolacji na podstawie długookresowych prognoz zawartych w raporcie z 2012 roku na temat tempa starzenia się społeczeństw⁵ i wywołanego tą tendencją zwiększenia wydatków budżetowych poszczególnych krajów członkowskich.

Im wyższa wartość wyżej wymienionych wskaźników, tym wyższa skala koniecznych dostosowań, co oznacza wyższe ryzyko niestabilności fiskalnej.

Wskaźnik S0 to nowy wskaźnik oparty na bieżących danych. Stanowi on syntezę zmiennych fiskalnych oraz makroekonomicznych i jest dobrą podstawą do przewidywania przypadków napięć fiskalnych (*fiscal stress*). W odróżnieniu

³ *Ibidem*, s. 1–2.

⁴ *Ibidem*.

⁵ European Commission, *The 2012 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the 27 EU Member States (2010–2060)*, „European Economy” 2012, no. 2, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/2012-ageing-report_en.htm, (23.10. 2013).

od wskaźników S1 i S2 ma charakter złożony. Jego celem jest oszacowanie ryzyka presji fiskalnej w krótkim okresie⁶.

Analiza stabilności – ujęcie empiryczne dla wybranej grupy krajów UGW

Analiza stabilności fiskalnej w krajach UE jest prowadzona w średniej i długiej perspektywie – w pierwszym przypadku przy założeniu, że wskaźnik długu publicznego do PKB danego kraju do roku 2030 osiągnie 60%. W długim okresie zakłada się, że do roku 2060 i po tym okresie kraj nie będzie wykazywał niestabilnych trendów. Prognozy i obliczenia są oparte na bazie założenia o niezmienności charakteru polityki, stąd nie zostały uwzględnione instrumenty, których wprowadzenie rząd danego kraju rozważa, ale nie wdrażał do tej pory. Jednocześnie zakłada się, że instrumenty, które zostały wdrożone w celu poprawy pozycji fiskalnej, nie zostaną zarzucone. Scenariusze rozwoju sytuacji pokazują rozmiary działań fiskalnych koniecznych do zapewnienia stabilnych finansów publicznych i efekty zaniechania akcji. Największym problemem skutkującym użytecznością uzyskanych wskaźników jest prawidłowe oszacowanie tak zwanej wyjściowej pozycji fiskalnej w postaci salda strukturalnego poszczególnych krajów w warunkach większej niepewności po wybuchu kryzysu ekonomicznego i finansowego. Niepewność ta oprócz ryzyka niewłaściwego oszacowania pozycji fiskalnej dotyczy w szczególności kształtowania się potencjalnego PKB, luki PKB, wpływu kryzysu na poziom wpływów budżetowych i wydatków, a także ryzyko rezygnacji niektórych krajów z założonych programów reform czy też dłuższy okres podlegania wpływowi kryzysu⁷.

Stabilność fiskalna Grecji, Irlandii i Portugalii nie jest rozpatrywana równolegle z pozostałymi państwami UE, ponieważ kraje te są w trakcie wdrażania bardzo radykalnych programów dostosowawczych, w tym dostosowań fiskalnych pod kontrolą UE, MFW i EBC. Dla tych państw szacowanie stabilności odbywa się dużo częściej niż dla pozostałych krajów członkowskich. Różnica polega też na przyjęciu innego horyzontu czasowego dla analizy, ponadto zakłada się pełne wdrożenia założonych programów dostosowawczych.

Niewątpliwie najbardziej istotnym zagrożeniem dla stabilności fiskalnej i jednocześnie najpoważniejszym wyzwaniem dla polityki fiskalnej w krajach

⁶ European Commission, *Fiscal Sustainability Report 2012...*, s. 2.

⁷ *Ibidem*, s. 4.

UE jest postępujący proces starzenia się populacji, jednak czynnik ten był brany pod uwagę przy szacowaniu stabilności w poprzednich okresach.

Jak wcześniej wspomniano, wskaźnik S0 mierzy ryzyko napięć fiskalnych w jednorocznym horyzoncie czasowym, na co składa się głównie ryzyko ze strony uwarunkowań fiskalnych, a także czynników finansowych oraz związanych z konkurencyjnością⁸.

Jak wynika z szacunków dla wskaźników stabilności fiskalnej (tabela 1), według scenariusza braku zmian w polityce fiskalnej pomimo niskiego ryzyka dla stabilności fiskalnej w krótkiej perspektywie określonej dla wskaźnika S0 ryzyko w średnim okresie jest wysokie już dla 6 krajów (Belgii, Hiszpanii, Malty, Holandii, Słowenii i Wielkiej Brytanii). W długim okresie według prognoz jedynie Hiszpanii uda się obniżyć ryzyko do poziomu średniego. Pozostałe wymienione kraje i Finlandia według wskaźnika S2 nadal będą wykazywać wysokie ryzyko niestabilności fiskalnej w długiej perspektywie⁹.

Tabela 1

Klasyfikacja ryzyka w 2013 roku dla scenariusza
przy założeniu braku zmian w polityce fiskalnej

Kraj	S0 Wyzwania dla stabilności w krótkim okresie	S1 Wyzwania dla stabilności w średnim okresie	S2 Wyzwania dla stabilności w długim okresie
1	2	3	4
BE	Niski (0,30)	Wysoki (5,20)	Wysoki (6,90)
BG	Niski (0,30)	Niski (-2,90)	Niski (1,10)
CZ	Niski (0,24)	Średni (0,70)	Średni (5,00)
DK	Niski (0,24)	Niski (-2,50)	Niski (1,70)
DE	Niski (0,02)	Niski (-0,30)	Niski (1,40)
EE	Niski (0,22)	Niski (-3,40)	Niski (1,20)
ES	Wysoki (0,45)	Wysoki (6,10)	Średni (5,60)
FR	Niski (0,19)	Średni (2,30)	Niski (1,90)
IT	Niski (0,28)	Średni (1,10)	Niski (-2,10)
LV	Niski (0,24)	Niski (-3,00)	Niski (-1,00)

⁸ European Commission, 2012, *Fiscal Sustainability Report 2012*, „European Economy” 2012, no. 8, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/fiscal-sustainability-report_en.htm, (25.10.2013), s. 6.

⁹ Szczegółowy opis wyzwań dla stabilności fiskalnej poszczególnych krajów UE (wyłączono kraje realizujące programy dostosowawcze): zob. *ibidem*, s. 10–16.

1	2	3	4
LT	Niski (0,22)	Średni (1,00)	Średni (5,70)
LU	Niski (0,12)	Niski (-1,50)	Wysoki (8,60)
HU	Niski (0,28)	Niski (-1,40)	Niski (-0,10)
MT	Niski (0,41)	Wysoki (3,10)	Wysoki (6,80)
NL	Niski (0,15)	Wysoki (3,10)	Wysoki (6,50)
AT	Niski (0,07)	Średni (2,40)	Średni (4,00)
PL	Niski (0,41)	Średni (1,10)	Średni (2,80)
RO	Niski (0,32)	Niski (-0,80)	Średni (4,10)
SI	Niski (0,23)	Wysoki (4,20)	Wysoki (8,60)
SK	Niski (0,33)	Średni (0,60)	Średni (4,90)
FI	Niski (0,13)	Średni (2,10)	Wysoki (6,20)
SE	Niski (0,24)	Niski (-2,70)	Średni (2,40)
UK	Niski (0,29)	Wysoki (6,10)	Wysoki (6,20)
UE-27	:	Średni (2,20)	Średni (3,00)
UGW-17	:	Średni (2,00)	Średni (2,30)

N – niskie ryzyko.

Ś – średnie ryzyko.

W – wysokie ryzyko.

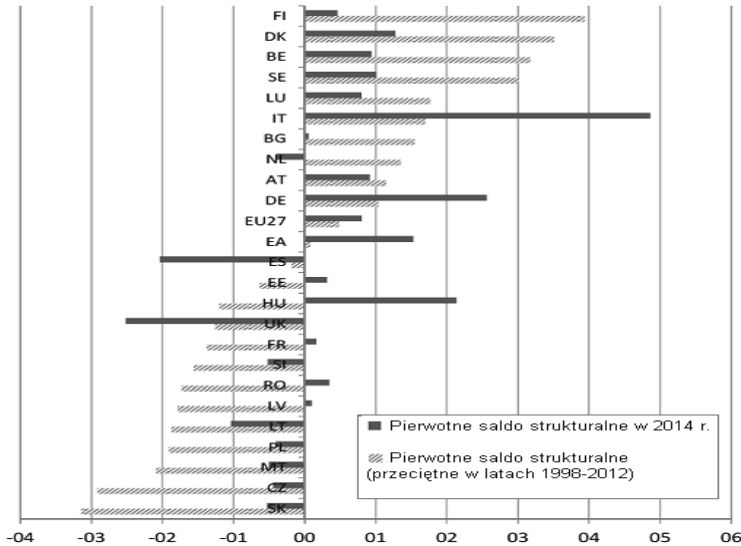
Ponadto:

1. Jeżeli wskaźnik **S0** dla danego kraju członkowskiego przekroczy wartość progową (0,44) w 2012 roku, oznacza to ryzyko wystąpienia napięć fiskalnych (*fiscal stress*) w roku następnym.
2. Jeżeli wskaźnik **S1** < 0, oznacza to, że ryzyko w średnim okresie jest niskie dla danego kraju członkowskiego. Jeżeli wartość **S1** znajduje się w przedziale (0,1) – kraj członkowski wykazuje ryzyko na średnim poziomie (konieczne dostosowania w strukturalnym saldzie pierwotnym wynoszą do 0,5 punktu procentowego PKB w każdym roku – jest to punkt odniesienia dla dostosowań zaplanowanych w ramach programów konwergencyjnych i stabilizacyjnych do roku 2020). Jeżeli dla kraju członkowskiego **S1** > 3, ryzyko jest wysokie (konieczne są dostosowania fiskalne w saldzie strukturalnym o skali większej niż 0,5 punktu procentowego w ciągu roku).
3. W przypadku wskaźnika **S2** < 2 kraj członkowski wykazuje niskie ryzyko; jeżeli w przedziale (2,6) – kraj wykazuje średnie ryzyko w długim okresie, jeżeli **S2** > 6 – kraj obciążony jest wysokim ryzykiem.

Źródło: European Commission, *Report on Public finances in EMU -2013*, „European Economy” 2013, no. 4, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/public-finances-in-emu-2013_en.htm (20.10.2013), s. 42.

Na rysunku 1 przedstawiono prognozę dla roku 2014 dotyczącą kształtowania się pierwotnego salda strukturalnego w analizowanej grupie krajów na tle przeciętnego salda tego samego typu w okresie 1998–2012. Większość państw

pokazanych w górnej części wykresu można zaliczyć do grupy krajów charakteryzujących się wysoką kulturą stabilności – od początku wprowadzenia euro wykazywały one przeciętnie pierwotną nadwyżkę strukturalną budżetu, w tym głównie Finlandia, Dania, Szwecja (3–4% PKB).



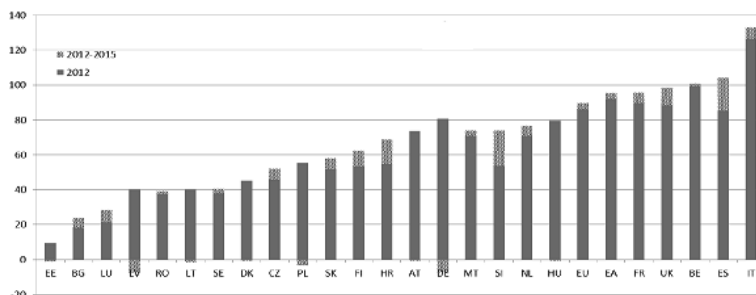
Rysunek 1. Pierwotne saldo strukturalne w 2014 roku (prognoza) oraz przeciętne w latach 1998–2012 jako % PKB

Źródło: European Commission, *Sustainability Report*, „European Economy” 2009, no. 9, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf (15.04.2014), s. 79.

Z kolei Belgia i Włochy pomimo relatywnie wysokiej nadwyżki pierwotnej nie są w stanie uzyskać nadwyżki w budżecie bieżącym ze względu na bardzo wysokie koszty obsługi długu, którego udział w PKB przekraczał 100% PKB w momencie przyjęcia tych krajów do strefy euro. W dolnej części wykresu pokazano kraje o relatywnie niskiej kulturze stabilności fiskalnej, co dodatkowo potwierdza fakt, że w analizowanym okresie przeciętnie wykazywały deficyt – są to głównie Słowacja, Czechy, Malta, Polska (deficyt około 3% PKB). Według prognoz na 2014 rok w Wielkiej Brytanii i Hiszpanii dojdzie do znacznego zwiększenia deficytu na tle przeciętnego salda z dłuższego okresu, natomiast Włochy, Niemcy i Węgry znacznie poprawią swoje saldo w postaci zwiększenia

nadwyżki pierwotnej strukturalnej na tle przeciętnej nadwyżki w analizowanym dłuższym okresie.

Na rysunku 2 przedstawiono z kolei udział długu publicznego w PKB w analizowanej grupie krajów w 2012 roku oraz prognozowany przyrost tego udziału w okresie 2012–2015.



Rysunek 2. Dług publiczny brutto jako % PKB w 2012 roku oraz w latach 2012–2015

Źródło: European Commission, *Public Finance Sustainability*, 2013, ec.europa.eu/.../03_public_finance_sustainability.pdf (10.12.2013), s. 8.

Wskaźnik długu publicznego brutto w relacji do PKB jest jednym z najważniejszych wskaźników będących podstawą do wnioskowania na temat przyszłych wyzwań fiskalnych poszczególnych państw. Z rysunku 2 wynika, że dla około połowy krajów UE poziom tego wskaźnika przekracza wartość 60% PKB ustaloną w Traktacie. Ponadto, kraje o największym zasobie długu (Włochy, Hiszpania, Belgia, Wielka Brytania) w największym stopniu narażone są na ryzyko niestabilności w przypadku znacznych wahań tempa wzrostu PKB czy poziomu stopy procentowej. Zgodnie z jesienną prognozą Komisji Europejskiej tylko w ośmiu krajach UE przewiduje się obniżenie udziału długu w PKB w roku 2015, w tym znaczące jedynie w Niemczech i na Łotwie. Z kolei w Słowenii, Hiszpanii i na Węgrzech przewidywany jest istotny wzrost poziomu wspomnianego wskaźnika.

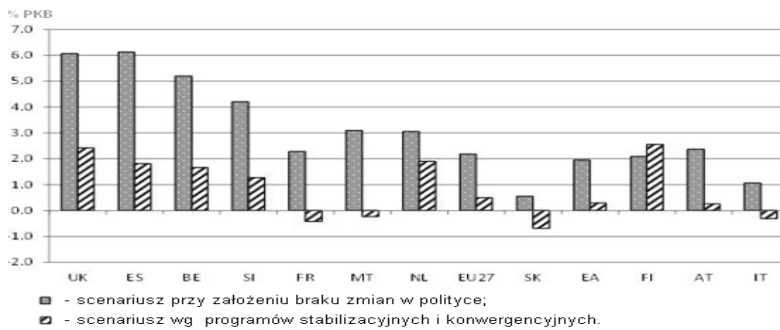
W przypadku szacowania skali wyzwań średnio- i długookresowych rozpatrywane są dwa scenariusze:

- a) scenariusz przy założeniu braku zmian w realizowanej polityce – w rezultacie zakłada się brak zmian w poziomie wskaźnika pierwotnego salda strukturalnego budżetu w stosunku do PKB; relacja ta zostanie utrzy-

mana na poziomie prognozowanym dla roku 2014 na podstawie prognoz Komisji Europejskiej z wiosny 2013 roku;

- b) scenariusz przy założeniu pełnego wdrożenia zakładanych w programach stabilizacyjnych i konwergencyjnych zmian w polityce fiskalnej – zakłada się, że pierwotne saldo strukturalne jest stałe na poziomie oszacowanym dla końca okresu będącego horyzontem czasowym tych programów¹⁰.

Jak pokazano na rysunku 3, przy pełnym wdrożeniu planowanych dostosowań założonych w programach konwergencyjnych i stabilizacyjnych ryzyko w średnim okresie według wskaźnika S1 nie będzie wysokie, natomiast przy założeniu braku zmian w polityce fiskalnej krytyczny poziom wskaźnika zostanie przekroczony w kilku krajach, w tym w największym stopniu w Hiszpanii, Wielkiej Brytanii, Belgii i Słowenii.



S1 < 0 – niskie ryzyko.

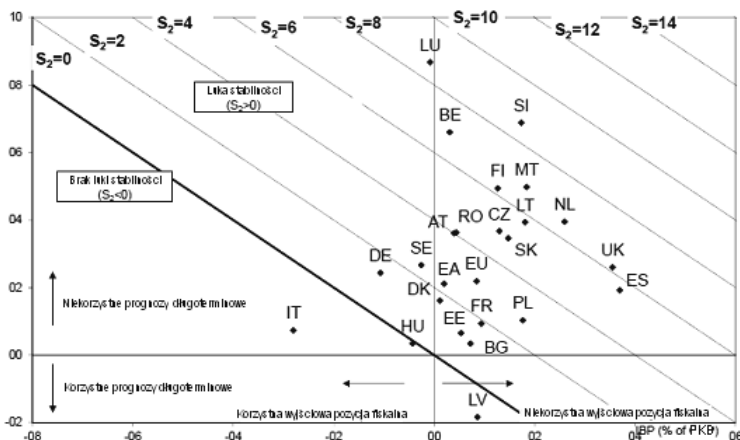
S1 w przedziale (0,3) – średnie ryzyko.

S1 > 3 – wysokie ryzyko.

Rysunek 3. Wskaźnik stabilności S1 (dostosowania fiskalnego do roku 2020 – koniecznego do wdrożenia w celu uzyskania relacji długu publicznego do PKB nieprzekraczającej 60% do 2030 roku)

Źródło: European Commission, *Public Finance Sustainability*, 2013, ec.europa.eu/.../03_public_finance_sustainability.pdf(10.12.2013), s. 40.

¹⁰ European Commission, *Public Finance Sustainability*, 2013, ec.europa.eu/.../03_public_finance_sustainability.pdf(10.12.2013), s. 38.



IBP (*initial budgetary position*) – wyjściowa pozycja fiskalna.

LTC (*long-term change in age-related costs*) – długoterminowa zmiana poziomu kosztów wynikająca ze starzenia się populacji.

- * Wskaźnik S_2 – suma pionowej i poziomej odległości każdego punktu do przekątnej zaznaczonej na rysunku linią ciągłą. Im dalej wzdłuż poziomej osi znajduje się dany kraj, tym większe dostosowania fiskalne jest niezbędne do ustabilizowania relacji dług/PKB przy danej wyjściowej pozycji budżetowej, po uwzględnieniu kosztów związanych ze starzeniem się populacji. Im dalej wzdłuż pionowej osi, tym większe jest konieczne dostosowanie wynikające ze zwiększonych projektowanych wydatków związanych ze starzeniem się populacji. Im dalej na północny wschód od obu linii, tym większa luka stabilności. Z kolei oddalanie się na południowy zachód oznacza wzrost stabilności. Kraje znajdujące się na tej samej linii wykazują identyczną lukę stabilności pomimo różnych pozycji wyjściowych i różnicowanych kosztów wynikających ze starzenia się społeczeństwa w nieskończonym horyzoncie czasowym.

Rysunek 4. Dekompozycja wskaźnika S_2

Źródło: European Commission, *Sustainability Report*, „European Economy” 2009, no. 9, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf (15.04.2014), s. 26.

European Commission, *Fiscal Sustainability Report 2012*, „European Economy” 2012, no. 8, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/fiscal-sustainability-report_en.htm (25.10.2013), s. 42.

Rysunek 4 przedstawia dekompozycję wskaźnika S_2 . Większość krajów znajduje się w prawej górnej ćwiartce, co oznacza, że ich luka stabilności wynika nie tylko z niekorzystnej wyjściowej pozycji fiskalnej, ale także z niekorzystnego wpływu procesu starzenia się społeczeństw. Najbardziej korzystną sytuację wykazują Niemcy, Włochy i Szwecja (lewa dolna ćwiartka), co wynika z korzystnej wyjściowej pozycji fiskalnej w 2014 roku na skutek przeprowadzonej konsolidacji fiskalnej w latach poprzednich.

Podsumowanie

Po wystąpieniu kryzysu ekonomicznego i finansowego w latach 2008–2010 tradycyjną analizę stabilności w długim okresie uzupełniono o wskaźniki ryzyka niestabilności w krótkim i w średnim okresie. Niewątpliwie najbardziej istotnym zagrożeniem dla stabilności fiskalnej i jednocześnie najpoważniejszym wyzwaniem dla polityki fiskalnej w krajach UE jest postępujący proces starzenia się populacji, jednak wpływ tego czynnika na stan finansów publicznych został uwzględniony w tradycyjnych wcześniejszych analizach stabilności.

Z przeprowadzonej analizy wynika, że według bardziej pesymistycznego scenariusza braku zmian w polityce fiskalnej pomimo niskiego ryzyka dla stabilności fiskalnej w krótkiej perspektywie określonej dla wskaźnika S0 ryzyko w średnim okresie jest wysokie już dla sześciu krajów (Belgii, Hiszpanii, Malty, Holandii, Słowenii i Wielkiej Brytanii). W długim okresie według prognoz jedynie Hiszpanii uda się obniżyć ryzyko do poziomu średniego. Pozostałe wymienione kraje i Finlandia według wskaźnika S2 nadal będą wykazywać wysokie ryzyko niestabilności fiskalnej w długiej perspektywie.

W większości krajów luka stabilności wynika nie tylko z niekorzystnej wyjściowej pozycji fiskalnej, ale także z niekorzystnego wpływu procesu starzenia się społeczeństw. Najbardziej korzystną sytuację wykazują Niemcy, Włochy i Szwecja, co wynika z korzystnej wyjściowej pozycji fiskalnej w 2014 roku na skutek przeprowadzonej konsolidacji fiskalnej w latach poprzednich.

Kryzys zadłużenia doprowadził do specyficznych trudności w krajach peryferyjnych strefy euro, stąd stabilność fiskalna Grecji, Irlandii i Portugalii nie jest rozpatrywana równoległe z pozostałymi krajami UE, ponieważ kraje te są w trakcie wdrażania bardzo radykalnych programów dostosowawczych, w tym dostosowań fiskalnych pod kontrolą UE, MFW i EBC. Szacowanie stabilności odbywa się dla tej grupy dużo częściej niż dla pozostałych krajów członkowskich. Ponadto, wyodrębnione zostały specyficzne uwarunkowania stabilności fiskalnej dla każdego z tych krajów.

Wydaje się, że najważniejszym czynnikiem prowadzącym do zwiększenia stabilności fiskalnej jest sukces w odbudowywaniu wiarygodności w zakresie możliwości efektywnego zwiększenia dyscypliny budżetowej tej grupy krajów, co wymaga głębokiej reformy zasad funkcjonowania strefy euro. Wobec skrajnych kontrowersji co do kierunku reform oraz w warunkach unikania trudnych decyzji przez instytucje UE ostatecznie najważniejszym czynnikiem utrzymania dyscypliny budżetowej jest występowanie kultury stabilności fiskalnej w poszczególnych państwach.

Bibliografia

- European Commission, *Sustainability Report*, „European Economy” 2009, no. 9, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf.
- European Commission, *Fiscal Sustainability Report 2012*, „European Economy” 2012, no. 8, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/fiscal-sustainability-report_en.htm.
- European Commission, *Public Finance Sustainability*, 2013, ec.europa.eu/.../03_public_finance_sustainability.pdf.
- European Commission, *Report on Public Finances in EMU – 2013*, „European Economy” 2013, no.4, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/public-finances-in-emu-2013_en.htm.
- European Commission, *The 2012 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the 27 EU Member States (2010–2060)*, „European Economy” 2012, no. 2, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/2012-ageing-report_en.htm.

**THE DETERMINANTS OF FISCAL SUSTAINABILITY
IN SELECTED EMU COUNTRIES**

Keywords: fiscal sustainability, debt crisis

SUMMARY

The aim of this paper is to present the current state of public finances in selected EMU countries not covered by the EU, IMF and ECB financial aid, the challenges for fiscal sustainability and the factors affecting the risk of deviations from those forecasts in the medium and in the long-run. The analysis shows that the most important factor leading to the increased fiscal sustainability will be the success in restoring credibility in the field of the possibility of the enhanced budgetary discipline in this group of countries. It requires a deep reform of the rules of the EMU functioning. In a view of the extreme controversy regarding the direction of reforms, and in the terms of avoiding difficult decisions by EU institutions, ultimately the most important factor leading to maintaining fiscal discipline seems to be the existence of the fiscal sustainability culture in the individual countries.