

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

306

Finanse publiczne



Redaktorzy naukowi

Jerzy Sokołowski

Arkadiusz Żabiński



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-386-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Jan Borowiec , Kryzys gospodarczy a polityka monetarna i fiskalna w strefie euro w latach 2008-2012.....	13
Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierk , Kapitał żelazny w finansowaniu organizacji non-profit w Polsce	24
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Determinanty wyceny rynkowej sektora bankowego w dobie kryzysu	37
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Ocena sektora bankowego w Europie.....	48
Iwona Dorota Czechowska , Rachunki osobiste dla klientów 60+	61
Agnieszka Deresz, Marian Podstawka , Opodatkowanie podatkiem dochodowym od osób fizycznych mikroprzedsiębiorców w warunkach kryzysu	73
Joanna Działo , Czy Unia Europejska potrzebuje unii fiskalnej?.....	86
Ryta Dziemianowicz , <i>Tax expenditures</i> w konstrukcji reguły wydatkowej... ..	98
Joanna Fila , Mikrofinanse w Unii Europejskiej – polityka, instrumenty, efekty	110
Beata Filipiak, Marek Dylewski , Indywidualny wskaźnik zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego – problemy dostosowawcze.....	120
Piotr Gut , Model odwróconej płatności (<i>reverse charge</i>) jako element konstrukcji podatku VAT ograniczający uszczuplenia w podatku VAT.....	132
Małgorzata Magdalena Hybka , Raison d'être solidarnej odpowiedzialności za zobowiązania z tytułu podatku od wartości dodanej	143
Marcin Idzik , Ekskluzja finansowa – ujęcie empiryczne.....	154
Maria Jastrzębska , Kreacja i implementacja systemu zarządzania ryzykiem jednostki samorządu terytorialnego	166
Piotr Karaś, Wojciech Pacut , Porównanie działania banków islamskich i konwencjonalnych – przypadek Zjednoczonych Emiratów Arabskich	178
Anna Kobialka , Wykorzystanie funduszy unijnych w finansowaniu wydatków inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego lubelszczyzny	190
Teresa Kondrakiewicz , Dywersyfikacja jako kierunek rozwoju grup kapitałowych.....	200
Iwa Kuchciak , Problematyka nadmiernego zadłużania w kontekście wykluczenia finansowego.....	213
Elwira Leśna-Wierszołowicz , Koncepcja wielofunduszowości w drugim filarze systemu emerytalnego w Polsce	225
Paweł Marszałek , Finansyzacja w Polsce – ciekawostka teoretyczna czy realny problem?.....	235
Grzegorz Matysek , Opodatkowanie dochodów spółek osobowych w Polsce – konieczność zmian.....	247

Danuta Milaszewicz , Stabilność fiskalna jako przymus w polityce fiskalnej	260
Magdalena Miszczuk , Zróżnicowanie sytuacji finansowej wybranych jednostek samorządu terytorialnego na podstawie indywidualnego wskaźnika zadłużenia	272
Anna Murdoch , Wejście Polski do strefy euro a długoterminowe cele rozwoju kraju	285
Piotr Ptak , Polityka wydatków publicznych w Polsce w latach 2008-2012....	298
Witold Rakowski , Zróżnicowanie wydatków gmin i powiatów na oświatę w latach 2005-2010 w układzie przestrzennym	311
Halina Rechul , Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego w Polsce.....	325
Wioleta Samitowska , Fundusze pożyczkowe i fundusze poręczeń kredytowych jako instrumenty finansowego wsparcia MŚP	338
Przemysław Siudak , Specjalne strefy ekonomiczne jako instrument generujący oszczędności budżetu państwa z tytułu zatrudniania bezrobotnych..	351
Andrzej Sobczyk , Dynamika wydatków inwestycyjnych i liczby mieszkańców w gminach województwa zachodniopomorskiego w latach 2008-2011	362
Michał Sosnowski , Progresywne i proporcjonalne opodatkowanie przedsiębiorstw osób fizycznych w Polsce	372
Feliks Marek Stawarczyk , Kryzys finansowy a sytuacja banków krajowych w Niemczech	386
Igor Styn , Wpływ zmian w MSSF 9 na wyniki finansowe największych dwóch banków działających w Polsce oraz na ich politykę kredytową	397
Magdalena Syrkiewicz-Świtłała, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta , Możliwości wprowadzenia prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych do powszechnego systemu ochrony zdrowia w Polsce w opinii mieszkańców powiatu tarnogórskiego	409
Waldemar Szczepaniak , Ocena sytuacji finansowej publicznych uczelni technicznych w Polsce w latach 2004-2011	418
Tomasz Śmietanka , Gospodarka finansowa gminy miejsko-wiejskiej Kozienice w latach 2003-2012	430
Tomasz Uryszek , Zadłużenie sektora samorządowego w krajach Unii Europejskiej w okresie kryzysu gospodarczego	442
Alina Walenia , Zarządzanie ryzykiem w sektorze samorządowych finansów publicznych	454
Jerzy Wąchoł , Spowolnienie gospodarcze i problemy długu publicznego na świecie w świetle danych statystycznych	466
Radosław Witczak , Wykorzystanie metod szacowania podstawy opodatkowania do określenia wysokości zobowiązań podatkowych	478
Iwona Wojciechowska-Toruńska , „Pakt fiskalny” a polityka fiskalna	488

Katarzyna Wójtowicz , Udziały samorządów w podatkach państwowych – własne czy obce źródło dochodów JST? Dylematy teorii a praktyka budżetowa wybranych państw.....	501
Dorota Wyszowska , Stan finansów jednostek samorządu terytorialnego jako determinanta wykorzystania środków pomocowych Unii Europejskiej w perspektywie 2014-2020	513
Jolanta Zawora , Samodzielność finansowa samorządów gminnych w warunkach spowolnienia gospodarczego.....	523
Anna Zielińska-Chmielewska , Ocena realizacji strategii płynności finansowej GK Tarczyński SA w ujęciu dochód-ryzyko	534
Dagmara Zuzek , Faktoring jako niekonwencjonalne źródło finansowania mikro- i małych przedsiębiorstw w Polsce.....	547
Arkadiusz Żabiński , Realizacja zasady równości opodatkowania czynników wytwórczych w wybranych krajach europejskich.....	558

Summaries

Jan Borowiec , Economic crisis and monetary and fiscal policies in the euro zone in the years 2008-2012	23
Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierk , Endowment capital and funding sources in non-profit organizations	36
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Determinants of market valuation of the banking sector during the recent financial crisis	47
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Assessment of the banking sector in Europe	60
Iwona Dorota Czechowska , Personal accounts for clients 60+.....	72
Agnieszka Deresz, Marian Podstawka , Personal income tax on small entrepreneurs in times of crisis	85
Joanna Działo , Does the European Union need a fiscal union?	97
Ryta Dziemianowicz , Tax expenditures in the construction of the expenditure rule.....	109
Joanna Fila , Microfinance in European Union – policy, instruments, effects	119
Beata Filipiak, Marek Dylewski , Personal debt ratio of local government – system problems	131
Piotr Gut , Reverse charge model as an element of the VAT system, preventing it from tax abuse	142
Małgorzata Magdalena Hybka , Raison d'être of the joint and several liability for value added tax purposes.....	153
Marcin Idzik , Financial exclusion – empirical approach.....	165
Maria Jastrzębska , Creation and implementation of the risk management system of territorial self-government unit	177

Piotr Karaś, Wojciech Pacut , Islamic vs. conventional banking – the case of United Arab Emirates.....	189
Anna Kobialka , European Union funds use in financing of territorial self-governments units' investment in Lublin region.....	199
Teresa Kondrakiewicz , Diversification strategy in the process of holding companies development.....	212
Iwa Kuchciak , The issue of overindebtedness in the context of financial exclusion	224
Elwira Leśna-Wierszółowicz , The concept of multifunding in the second pension pillar in Poland	234
Paweł Marszałek , Financialization in Poland – theoretical curiosity or the real problem?.....	246
Grzegorz Matysek , Income taxation of partnerships in Poland – the necessity of changes	259
Danuta Milaszewicz , Fiscal stability as a coercion in fiscal policy	271
Magdalena Miszczuk , Diversity of the financial situation of selected self-government units under individual debt indicator.....	284
Anna Murdoch , Poland's entry into the Eurozone vs. its long term growth objectives	297
Piotr Ptak , Public spending policy in Poland in the years 2008-2012	310
Witold Rakowski , Variation of educational spending by communities and counties across regions in 2005-2010	324
Halina Rechul , Financial independence of local government units in Poland	337
Wioleta Samitowska , Loan funds and credit guarantee funds as instruments of financial support for SME.....	350
Przemysław Siudak , Special economic zones as an instrument generating savings for the state budget through the employment of the unemployed .	361
Andrzej Sobczyk , Dynamics of capital expenditure and population in communities of Western Pomeranian Voivodeship in the years 2008-2011	371
Michał Sosnowski , Progressive and proportional taxation of natural persons' enterprises in Poland.....	385
Feliks Marek Stawarczyk , Financial crisis and <i>Landesbanken</i> problems in Germany	396
Igor Styn , How changes in IFRS 9 can affect net earnings of two biggest banks operating in Poland and their loan policy	408
Magdalena Syrkiewicz-Świtła, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta , Possibilities of introducing private insurance in the public health care system in Poland in the opinion of the inhabitants of Tarnowskie Góry county	417
Waldemar Szczepaniak , Assessment of financial situation of technical universities in Poland between 2004-2011	429

Tomasz Śmietanka , Financial economy of the urban-rural commune of Kozienice in the years 2003-2012.....	441
Tomasz Uryszek , Local and regional government sector debt in the European Union countries during the economic crisis.....	453
Alina Walenia , Risk management in the self-government public finance sector.....	465
Jerzy Wąchol , Economic slowdown and problems with public debt in the world in the light of statistical data	477
Radosław Witczak , The use of tax base estimation methods for the determination of the amount of tax liability.....	487
Iwona Wojciechowska-Toruńska , “Fiscal Pact” vs. fiscal policy	500
Katarzyna Wójtowicz , Local governments tax sharing arrangements – own or external source of revenues? Theoretical dilemmas vs. practical experiences of several European countries	512
Dorota Wyszowska , Financial standing of local self-government entities as a determinant of using of European Union aid in the perspective of 2014-2020	522
Jolanta Zawora , Financial independence of communes during economic slowdown	533
Anna Zielińska-Chmielewska , Assessment of strategies of working capital financial liquidity in the concept of risk-return analysis on GK Tarczyński SA	546
Dagmara Zuzek , Factoring as an unconventional source of financing activities of micro and small enterprises in Poland.....	557
Arkadiusz Żabiński , The implementation of the principle of equality in the taxation of factors of production in selected European countries	567

Joanna Działo

Uniwersytet Łódzki

CZY UNIA EUROPEJSKA POTRZEBUJE UNII FISKALNEJ?

Streszczenie: Jednym z najważniejszych negatywnych skutków kryzysu gospodarczego jest długotrwała recesja oraz gwałtowne pogorszenie kondycji finansów publicznych w wielu krajach wywołane koniecznością wykorzystania polityki fiskalnej do wsparcia gospodarek zagrożonych recesją. Kłopoty budżetowe krajów UE częściowo wynikają także z braku wspólnej polityki fiskalnej (dotyczy to zwłaszcza strefy euro). Powstaje więc konieczność koordynacji polityki fiskalnej na poziomie UE (tzw. unia fiskalna). Wprowadzenie unii fiskalnej rodzi z kolei obawy, że ograniczanie deficytów i długów zdusi wzrost gospodarczy i utrwali recesję. Problemem jest również brak koordynacji między jednolitą polityką pieniężną a zróżnicowaną polityką fiskalną, co utrudnia efektywne prowadzenie polityki gospodarczej w strefie euro.

Słowa kluczowe: polityka monetarna, optymalny obszar walutowy, koordynacja polityki fiskalnej, unia fiskalna, *policy mix*.

1. Wstęp

Globalny kryzys gospodarczy przyczynił się do gwałtownego pogorszenia kondycji finansów publicznych państw członkowskich UE, gdyż wywołał konieczność wykorzystania polityki fiskalnej do wsparcia gospodarek dotkniętych głęboką recesją. W konsekwencji dzisiaj największym zagrożeniem w Unii Europejskiej wydaje się kryzys fiskalny, który zagraża stabilności strefy euro.

Celem artykułu jest analiza i ocena kwestii wyboru odpowiedniej polityki fiskalnej w okresie kryzysu gospodarczego oraz próba odpowiedzi na pytanie, czy stworzenie unii fiskalnej jest niezbędnym warunkiem przezwyciężenia kryzysu fiskalnego w UE. Ponadto analizie poddany został problem koordynacji odmiennej w każdym kraju strefy euro polityki fiskalnej i jednolitej polityki pieniężnej (*policy mix*), aby się wzajemnie uzupełniały i jak najskuteczniej realizowały stawiane przed nimi cele.

2. Polityka monetarna i fiskalna w Unii Gospodarczej i Walutowej

Podstawową konsekwencją przystąpienia krajów UE do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) i przyjęcia wspólnej waluty jest rezygnacja z prowadzenia własnej polityki monetarnej. Jednolitą politykę monetarną prowadzi Europejski Bank Centralny, a jej skuteczność w dużej mierze zależy od tego, czy kraje przyjmujące wspólną walutę należą do tzw. jednolitego obszaru walutowego.

Jednym z teoretycznych fundamentów unii walutowych jest teoria optymalnego obszaru walutowego¹. Analizuje ona kwestię absorpcji szoków w danym państwie członkowskim w sytuacji braku możliwości reagowania na nie za pomocą polityki pieniężnej. W przypadku posiadania własnej waluty najpopularniejszym sposobem reagowania gospodarek na szoki jest mechanizm kursu walutowego, który pozwala na odpowiednią zmianę wartości kursu waluty narodowej (np. obniżenie kursu w okresie recesji). Przyjęcie wspólnej waluty oznacza, że kraje strefy euro pozbawione są takiej możliwości. Tracą także wpływ na wysokość stóp procentowych, gdyż koszt pieniądza ustala EBC, biorąc pod uwagę dobro całego obszaru walutowego². A to nie zawsze jest zbieżne z interesem każdego kraju członkowskiego.

Aby tak było, kraje te powinny stanowić jednolity obszar walutowy, czyli spełniać następujące warunki:

- po pierwsze, powinna wystąpić synchronizacja cykli koniunkturalnych. Dla efektywnego oddziaływania polityki pieniężnej EBC wszystkie kraje unii walutowej powinny znajdować się jednocześnie w tej samej fazie cyklu koniunkturalnego (recesji lub ekspansji). Jeśli cykle nie są zsynchronizowane, jednolita polityka monetarna może nasilać negatywne skutki recesji (np. zwiększając bezrobocie) lub wzmagać ożywienie gospodarcze (np. nasilając presję inflacyjną);
- po drugie, kraje unii walutowej powinny w podobny sposób reagować na zewnętrzne szoki podażowe i popytowe. Różnice w sile reakcji na szoki mogą doprowadzić do wzmocnienia asymetrii w rozwoju gospodarczym, a nie do ich ograniczenia;
- ponadto, kraje te powinny mieć podobną strukturę gospodarczą i poziom rozwoju (by jednakowa polityka monetarna nikomu nie szkodziła) i posiadać elastycz-

¹ R.A. Mundell, *A theory of the optimum currency areas*, "The American Economic Review", 1961, s. 657-667; A. Alesina, R.J. Barro, S. Tenreyro, *Optimal Currency Areas*, NBER Working Paper No. W9072, 2002.

² Należy tu wskazać na rozróżnienie pomiędzy polityką monetarną w wąskim i szerokim znaczeniu. W pierwszym przypadku chodzi przede wszystkim o politykę stóp procentowych, a w drugim konieczne jest także uwzględnienie polityki kursowej. Por. A. Wojtyła, *Polityka pieniężna w strefie euro: dawne obawy, nowe wyzwania*, [w:] *Polityka monetarna i fiskalna w okresie akcesji do strefy euro*, red. A. Krajewska, M. Mackiewicz, Wydawnictwo IE Uniwersytetu Łódzkiego, 2008, s. 12.

ne rynki pracy (by w razie kryzysu móc odbudować konkurencyjność poprzez redukcję płac i wysoką mobilność siły roboczej)³.

Wydaje się jednak, że kraje strefy euro nie spełniają tych warunków. Zauważyć można nie tylko pewne niedopasowanie w wahaniami aktywności gospodarczej poszczególnych krajów, ale także różnice w reakcjach różnych krajów na szoki zewnętrzne. W dużej mierze jest to rezultatem ścisłej specjalizacji produkcji poszczególnych krajów i w konsekwencji silniejszego oddziaływania danego szoku branżowego w krajach, gdzie dominuje konkretny rodzaj produkcji⁴.

W rezultacie nawet w okresie prosperity strefa euro rozwijała się nierównomiernie, a wspólne stopy procentowe przyczyniły się do zaostrzenia strukturalnej nierównowagi: np. dla Grecji były za niskie, sprzyjały życiu na kredyt i nadmiernej konsumpcji, dla Niemiec okazały się za wysokie, powodując przesadne oszczędzanie i przerost eksportu. Sytuacja taka trwała przez ponad dekadę, do nadejścia kryzysu, który ujawnił wskazane wyżej słabości strefy euro.

Dziś, po kilku latach trwania kryzysu, wydaje się jednak, że największą słabością strefy euro okazał się brak jednolitej polityki fiskalnej. Przy braku własnej polityki pieniężnej to właśnie polityka fiskalna staje się najważniejszym instrumentem reagowania państwa na negatywne zjawiska gospodarcze. W przeciwieństwie jednak do polityki monetarnej krajów strefy euro polityka fiskalna podlega suwerennym decyzjom państw członkowskich. 17 krajów strefy euro prowadzi wspólną politykę monetarną, ale 17 odrębnych polityk fiskalnych, a to one decydują o wysokości deficytów budżetowych i zadłużenia państw. Co więcej, skutki decyzji w zakresie polityki fiskalnej podjętych w jednym kraju mają istotne konsekwencje dla sytuacji gospodarczej innych państw. Dlatego tak istotna jest koordynacja polityki fiskalnej na poziomie ponadnarodowym, a najważniejsze ramy tej koordynacji określa Pakt Stabilności i Wzrostu.

3. Koordynacja polityki fiskalnej w UE – unia fiskalna

Działania państw członkowskich UE w obszarze polityki fiskalnej powinny być koordynowane z trzech powodów. Po pierwsze, polityka nadmiernych deficytów budżetowych, której skutkiem jest emisja dużej liczby obligacji rządowych, ma konsekwencje dla podaży pieniądza. Znaczna emisja obligacji może powodować zmiany stóp procentowych innych papierów emitowanych przez rządy państw europejskich oraz wpływać na oprocentowanie kredytów dla podmiotów prywatnych (przez zastępowanie inwestycji prywatnych inwestycjami publicznymi – tzw. efekt wypycha-

³ A. Kaźmierczak, *Integracja Polski ze strefą euro – szanse i wyzwania*, [w:] *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*, red. J. Czekaj, t. IV, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2004.

⁴ K. Piłat, *Unia monetarna a teoria optymalnych obszarów walutowych – badanie synchronizacji cykli koniunkturalnych*, [w:] *Polityka monetarna i fiskalna w okresie akcesji do strefy euro*, red. A. Krajewska, M. Mackiewicz, Wydawnictwo IE Uniwersytetu Łódzkiego, 2008, s. 57.

nia). Po wtóre, ryzyko bankructwa jednego z państw strefy euro lub państwa członkowskiego UE wpływa na reputację pozostałych państw europejskich i wywołać może wzrost oprocentowania ich obligacji. I po trzecie, wzrost wydatków budżetowych pokrywany deficytem (emisją obligacji rządowych) może wpływać na zmiany popytu wewnętrznego, a pośrednio również na wzrost cen. Stwarza to istotne problemy dla realizacji celu inflacyjnego przez Europejski Bank Centralny⁵.

Należy podkreślić, że próby koordynowania i ujednoczenia polityki fiskalnej nie oznaczają dążenia do pełnej harmonizacji podatków czy też podejmowania przez władze UE decyzji odnośnie do poziomu i kategorii wydatków i kształtu budżetów poszczególnych krajów. Proces harmonizacji podatków w UE trwa praktycznie od początku jej funkcjonowania, jednak artykuł 93 Traktatu ustanawiającego Unię Europejską (obecnie Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej) przewiduje istotne ograniczenia co do zakresu harmonizacji podatkowej. Harmonizacja może odnosić się tylko do podatków obrotowych, akcyzy i innych podatków pośrednich, gdyż ujednoczenie tych podatków znacznie ułatwia funkcjonowanie wspólnego rynku towarów i usług. Jednak w przypadku zarówno VAT-u, jak i akcyzy nie udało się jeszcze ustalić i wprowadzić jednolitych stawek tych podatków w krajach członkowskich. Ograniczono się do tej pory do ustalenia minimalnych stawek tych podatków⁶.

Istnieje też kilka unijnych dyrektyw dotyczących podatku dochodowego od osób prawnych (CIT), jednak harmonizacji tego podatku nie sprzyja konstytucja UE, zgodnie z którą ujednoczenie stawek CIT jest możliwe wyłącznie za zgodą wszystkich członków UE. W praktyce istnieją więc duże rozbieżności w wysokości nominalnych stawek tego podatku (wyższe stawki w „starych”, a niższe w „nowych” krajach UE). Nie wprowadzono natomiast żadnych dyrektyw dotyczących opodatkowania osób fizycznych (podatek PIT). Wynika to z następujących względów:

- w momencie tworzenia UE (początkowo EWG) nie przewidywano dużych migracji siły roboczej między państwami członkowskimi (ruch siły roboczej jest dużo wolniejszy niż przepływ towarów, usług i kapitału z powodu uwarunkowań językowych, kulturowych, rodzinnych itp.);
- na zasady opodatkowania ludności w poważnym stopniu wpływają: tradycja, względy społeczne i polityczne oraz relacje pomiędzy dochodami budżetowymi z podatków bezpośrednich i pośrednich.

Uznano więc, że najlepszym rozwiązaniem będzie pozostawienie decyzji o konstrukcji podatków PIT poszczególnym krajom członkowskim⁷.

Ponieważ problem harmonizacji podatków jest niezwykle złożony i najprawdopodobniej pełna harmonizacja w tym względzie nie jest możliwa, działania

⁵ L. Skiba, *Polityka fiskalna w unii walutowej*, Instytut Sobieskiego, Warszawa 2011.

⁶ Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, C326, tom 55, 26 października 2012.

⁷ A. Krajewska, *Wpływ Unii Gospodarczej i Walutowej na politykę fiskalną i podatki*, [w:] *Polityka monetarna i fiskalna w okresie akcesji do strefy euro*, red. A. Krajewska, M. Mackiewicz, Wydawnictwo IE Uniwersytetu Łódzkiego, 2008, s. 81.

w ramach zunifikowanej polityki fiskalnej ukierunkowane są jedynie na wzmocnienie dyscypliny dotyczącej poziomu deficytu budżetowego i długu publicznego.

Do momentu rozpoczęcia kryzysu gospodarczego najważniejszym mechanizmem koordynacji polityki fiskalnej był wspomniany **Pakt Stabilności i Wzrostu** (PSW). Kryteria zbieżności zapisane w Traktacie z Maastricht⁸ określiły warunki wejścia do strefy euro, lecz nie precyzowały, jak państwa strefy euro mają być mobilizowane do utrzymywania niskiego deficytu już po przyjęciu wspólnej waluty. Dlatego w 1997 r. powstał PSW, który miał stworzyć ramy krajowych polityk fiskalnych przez utrzymanie dopuszczalnego poziomu deficytu i długu publicznego w wysokości odpowiednio 3% PKB i 60% PKB. Konkretnie zapisy paktu znalazły się w dwóch rozporządzeniach Rady Unii Europejskiej z 7 lipca 1997 r.

Pierwsze rozporządzenie nr 1466/97/WE – w sprawie wzmocnienia nadzoru nad pozycjami budżetowymi oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych – określane jest mianem „prewencyjnego ramienia Paktu”. Rozporządzenie nakłada na kraje strefy euro obowiązek corocznego sporządzania programów stabilności oraz programów konwergencji dla państw spoza strefy. Programy te zawierają kilkuletni scenariusz zmian finansów publicznych oraz wskazują średniookresowy cel budżetowy (*medium-term budgetary objective* – MTO), którym jest równowaga strukturalna lub nadwyżka⁹. Rada Unii Europejskiej ma obowiązek monitorowania programów oraz może skierować „wczesne ostrzeżenie przed wystąpieniem nadmiernego deficytu” lub wydać zalecenia „bezwłocznego podjęcia działań korygujących”, jeśli rozbieżność między stanem finansów publicznych a średniookresowym celem budżetowym lub ścieżką dostosowań utrzymuje się lub powiększa¹⁰.

Drugie rozporządzenie nr 1467/97/WE – określane jako „korekcyjne ramię Paktu” – wskazuje, jak należy stosować procedurę nadmiernego deficytu, uruchamiając, gdy jedno z państw UE przekroczy dopuszczalną wartość deficytu publicznego. Maksymalna wartość sankcji, które mogą być nałożone na kraj trwale utrzymujący nadmierny deficyt, wynosi 0,5% PKB. W pierwotnym PSW procedura nadmiernego deficytu nie była uruchomiona pomimo deficytu przekraczającego 3% PKB, gdy deficyt był wyjątkowy i czasowy¹¹. Zmiany w zapisie PSW w 2005 r. doprowadziły

⁸ Fundamentem wprowadzenia wspólnej waluty w Europie było przyjęcie w 1992 r. Traktatu o Unii Europejskiej (tzw. Traktatu z Maastricht), który zawierał zapisy o warunkach przyjęcia euro przez państwa członkowskie. Umieszczone w traktacie kryteria fiskalne zobowiązywały państwa do zmniejszenia deficytów publicznych poniżej 3% produktu krajowego brutto oraz do ograniczenia poziomu zadłużenia w relacji do PKB poniżej progu 60%.

⁹ Saldo strukturalne to hipotetyczna wartość salda budżetowego przy potencjalnym wzroście gospodarczym. Jeżeli saldo to jest zrównoważone, to wahania koniunktury prowadzą do okresowego występowania deficytu lub nadwyżki w saldzie budżetu tak, że saldo strukturalne jest równe zero. Jeżeli wyeliminuje się wpływ wahań koniunktury na saldo budżetu, to można wskazać, jaka część deficytu stanowi deficyt strukturalny.

¹⁰ Rozporządzenie Rady nr 1466/97/WE w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych, DzU L 209 z 02.08.1997.

¹¹ Rozporządzenie Rady nr 1467/97/WE w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, DzU L 209 z 02.08.1997.

do złagodzenia kryteriów, ponieważ spowolnienie wzrostu także zostało wskazane jako czynnik, który może usprawiedliwić przekroczenie referencyjnego progu 3% PKB. Procedura odnosi się do wszystkich państw członkowskich, choć na państwa spoza strefy euro nie mogą być nakładane sankcje w postaci nieoprocentowanego depozytu¹².

Opinie ekonomistów o skuteczności paktu są podzielone. Z jednej bowiem strony zapisy prawne tworzą ramy długookresowego zrównowazenia narodowych polityk fiskalnych i pozwalają na okresowy wzrost zadłużenia w sytuacji recesji lub oddziaływania szoków asymetrycznych, a z drugiej formalnie mobilizują kraje do ograniczania poziomu deficytu. Mimo to fundamenty instytucjonalne paktu są oceniane jako słabe. Możliwość wywarcia wpływu na decyzje fiskalne państw, które nie respektują postanowień paktu, jest wyjątkowo niewielka. Kary finansowe nakładane na państwa, które mają znaczne trudności budżetowe, prowadzą do pogorszenia salda budżetowego. Poza tym w konflikcie między Komisją Europejską a rządem narodowym i parlamentem silniejszą pozycję mają państwa, co utrudnia instytucjom europejskim realny wpływ na narodowe polityki fiskalne¹³.

Kolejnym krokiem na drodze do zwiększania dyscypliny budżetowej w UE było przyjęcie w dniu 16 listopada 2011 r. przez Parlament Europejski **sześciu aktów prawnych (tzw. sześciopak)**, których celem jest przede wszystkim wzmocnienie unijnego Paktu Stabilności i Wzrostu dyscyplinującego finanse publiczne krajów UE oraz wzmocnienie zarządzania gospodarczego w UE, a szczególnie w strefie euro.

Implementacja nowych regulacji jest odpowiedzią na kryzys zadłużenia publicznego w krajach UE. Okazało się bowiem, że dotychczasowy unijny system dyscyplinowania krajowych finansów był nie tylko nieskuteczny, ale dotyczył tylko nadmiernego deficytu budżetowego (powyżej 3% PKB). Nie było natomiast instrumentu, pozwalającego reagować na zwiększający się dług publiczny państw UE, a to właśnie narastające zadłużenie członków strefy euro spowodowało spadek wartości ich obligacji i niestabilność rynków finansowych.

Dzięki rozwiązaniom wprowadzonym przez „sześciopak” UE może podejmować działania przy deficycie budżetowym nieprzekraczającym 3% PKB, ale gdy dług publiczny wyniesie powyżej 60% PKB. Zgodnie z rozporządzeniem takie państwa będą zobowiązane do rocznego zmniejszania swojego zadłużenia o jedną dwudziestą w ciągu trzech lat. W przypadku niepowodzenia kraj zostanie objęty procedurą nadmiernego deficytu i otrzyma czas na podjęcie działań korygujących. Niezastosowanie się do zalecenia może skutkować sankcjami finansowymi. Państwa należące do strefy euro zostaną dodatkowo zobowiązane do wpłacenia depozytu wynoszącego 0,2% PKB. Jeśli dany kraj nie zdoła odzyskać stabilności finansowej, utraci ten depozyt w ramach sankcji.

¹² M. Larch, A. Turrini, *Received wisdom and beyond: Lessons from consolidation in the EU*, European Commission, January 2009.

¹³ P. De Grauwe, *The Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, 2009.

Następnym (i na razie ostatnim) instrumentem konsolidacji finansów publicznych w UE jest **Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Monetarnej (tzw. pakt fiskalny)**, który został podpisany 2 marca 2012 r. przez 25 przywódców państw Unii Europejskiej¹⁴.

Do najważniejszych zapisów paktu należy zaliczyć:

- wprowadzenie nowej złotej reguły, według której strukturalny deficyt budżetowy nie może przekroczyć 0,5% nominalnego PKB danego kraju¹⁵;
- zwiększoną kontrolę UE nad dyscypliną finansową państw członkowskich;
- nakładanie automatycznych kar na kraje, które nie przestrzegają dyscypliny budżetowej (o wysokości kar do 0,1% PKB kraju ma orzekać Trybunał Sprawiedliwości UE);
- nałożenie na kraj, w którym dług publiczny w relacji do PKB przekracza 60%, procedury nadmiernego deficytu oraz zobowiązanie tego kraju do zmniejszenia zadłużenia w tempie wynoszącym średnio jedną dwudziestą rocznie;
- kraj objęty procedurą nadmiernego deficytu zobowiązany jest wprowadzać program partnerstwa budżetowego i gospodarczego zawierający szczegółowy opis reform strukturalnych, które muszą zostać przyjęte i wdrożone w celu zapewnienia skutecznej i trwałej korekty nadmiernego deficytu;
- kraj objęty procedurą nadmiernego deficytu przedstawia Radzie UE i KE informacje *ex ante* na temat swoich planów emisji długu publicznego¹⁶.

Pakt fiskalny określa więc zasady dalszego wzmocnienia finansowej dyscypliny. Jest to niewątpliwie pozytywny aspekt paktu, gdyż dzięki niemu wiele państw będzie miało niższe deficyty budżetowe i niższe zadłużenie. Z drugiej strony, implementacja zapisów paktu najprawdopodobniej będzie miała także negatywne następstwa w postaci pogłębiającej się recesji i wyraźnego wzrostu bezrobocia. Może to oznaczać, że wprowadzenie unii fiskalnej w czasach głębokiego kryzysu gospodarczego utrwali procesy recesyjne, co w dłuższym okresie może z kolei odbić się niekorzystnie na kondycji finansów publicznych. W rzeczywistości takie spojrzenie na zapisy paktu wydaje się coraz bardziej powszechne, a polityka „zaciskania pasa” zaczyna budzić coraz większy sprzeciw, nie tylko społeczny (jak np. w Grecji), ale także wśród elity rządzącej. Np. według prezydenta Francji Hollande’a pakt fiskalny powinien być uzupełniony o zapis skłaniający rządy do prowadzenia polityki stymulowania wzrostu gospodarczego.

¹⁴ Polska przystąpiła do unii fiskalnej, chociaż nie będzie mogła brać udziału w szczytach państw strefy euro. Na podpisanie paktu fiskalnego nie zdecydowały się tylko dwa państwa UE: Wielka Brytania i Czechy.

¹⁵ W przypadku gdy dług publiczny danego kraju pozostaje wyraźnie poniżej 60% PKB i występuje niskie ryzyko utraty długookresowej stabilności finansów publicznych, deficyt strukturalny nie może przekroczyć 1,0% PKB.

¹⁶ *Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej*; www.european-council.europa.eu/media/639235/st00tscg26_en12.pdf.

4. Wzajemna koordynacja polityki fiskalnej i pieniężnej w UE (*policy mix*)

W okresie globalnego kryzysu gospodarczego niezmiernie istotna staje się także wzajemna koordynacja polityki fiskalnej i polityki pieniężnej, gdyż wspólnie oddziałują one na kształtowanie się równowagi makroekonomicznej poprzez zachodzące pomiędzy nimi wzajemne interakcje (sprzężenie zwrotne). Należy jednak podkreślić, że wybór optymalnej kombinacji polityki fiskalnej i monetarnej (*policy mix*) nie jest sprawą prostą ze względu na zasadniczo odmienne cele stojące przed każdą z nich. W polityce pieniężnej praktycznie jedynym celem jest stabilizacja poziomu cen poprzez utrzymywanie inflacji na określonym poziomie. Natomiast cele ustalane przy konstruowaniu polityki fiskalnej z reguły nie są jednoznaczne, gdyż kształt budżetu jest wypadkową kilku czynników. Z jednej strony, jest to dążenie do wywiązywania się z konstytucyjnych i ustawowych zadań nakładanych na finanse publiczne oraz do zapewnienia stabilności finansów publicznych. Z drugiej strony jednak, często dochodzą do głosu inne motywy, takie chociażby jak uleganie przez polityków różnym grupom nacisków czy realizacja własnych interesów.

Gdyby przyjąć, że polityka fiskalna dąży do zapewnienia warunków stabilności finansów publicznych, to wybór właściwej *policy mix* nie powinien być szczególnie trudny. Polityka fiskalna musiałaby być w dużej mierze restrykcyjna, co byłoby korzystne dla polityki monetarnej, która mogłaby być bardziej elastyczna w dostosowywaniu się do zmiennych sytuacji (bardziej ekspansywna). W rzeczywistości jednak dość często państwa prowadzą ekspansywną politykę fiskalną (nierzadko o charakterze procyklicznym), co utrudnia prowadzenie polityki monetarnej i określenie optymalnej kombinacji obu polityk w danych warunkach gospodarczych. Uważa się powszechnie, że był to istotny czynnik wpływający na wzrost inflacji i zmuszający banki centralne do prowadzenia restrykcyjnej polityki monetarnej¹⁷.

Główny problem, jaki obecnie występuje w krajach strefy euro na styku jednolitej polityki monetarnej i niejednorodnych polityk fiskalnych, to chronicznie narastający ciężar deficytów sektora publicznego, który może zagrażać osiągnięciu celu inflacyjnego EBC. Reakcje rynków na ujawnianie problemów natury fiskalnej przez poszczególne państwa w ponadprzeciętnym stopniu wpływają na wzrost rynkowych stóp procentowych, zwłaszcza w przypadku groźby wystąpienia tzw. efektu zarażenia (*contagion effect*). Zdrowy system finansów publicznych sprzyjałby stabilności makroekonomicznej, zwiększał pole manewru dla polityki monetarnej i przyczyniał się do kształtowania oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie, a więc i zwiększał prawdopodobieństwo utrzymywania niskich stóp procentowych, co z kolei sprzyjałoby wzrostowi gospodarczemu w strefie euro.

¹⁷ J. Działo, *Dlaczego trudno jest prowadzić „dobrą” politykę fiskalną?*, „Gospodarka Narodowa”, nr 1-2/2012.

W rzeczywistości jednak można zaobserwować ‘policy gap’ między polityką fiskalną a monetarną. EBC, reagując na ekspansywną politykę fiskalną krajów, powiększających relację długu publicznego do PKB, zwiększa poziom stóp procentowych w obawie przed zagrożeniem wzrostu inflacji w średnim okresie. Z kolei rząd, zamierzając zapobiec recesji, dalej zwiększa wydatki. W efekcie prowadzić to może do wyższych stóp procentowych, jak i do wyższego poziomu długu publicznego.

Dlatego wydaje się, że jednolita polityka fiskalna mogłaby mieć pozytywny wpływ na obraz gospodarczy strefy euro jako całości, lecz odbyłoby się to kosztem stanu gospodarek poszczególnych państw, zmuszonych do przestrzegania narzuconych z góry rozwiązań, nierzadko stojących w konflikcie z instrumentami, jakie w danej fazie cyklu narodowej gospodarki należałoby zastosować.

Trudno jest więc określić jednoznacznie, jaka powinna być polityka fiskalna, gdyż jej ocena zależy od przyjętego kryterium. Jeśli brać pod uwagę związek polityki fiskalnej z monetarną (*policy mix*) to wydaje się, że lepszym rozwiązaniem jest restrykcyjna polityka fiskalna, gdyż to pozostawia relatywnie dużą swobodę działania władzom monetarnym i umożliwia prowadzenie dość luźnej polityki pieniężnej. Z drugiej strony jednak, czasami istnieje silne uzasadnienie dla prowadzenia ekspansywnej, dyskrecyjnej polityki fiskalnej, której celem jest działanie antycykliczne, ograniczające negatywne skutki recesji (tak jak to ma miejsce obecnie podczas kryzysu gospodarczego). Silne impulsy fiskalne, wspierające gospodarkę, zapobiegające fali bankructw przedsiębiorstw i gwałtownemu wzrostowi bezrobocia, mają jednak swoją cenę w postaci gwałtownie rosnących deficytów budżetowych i zadłużenia, co z kolei wywołuje presję inflacyjną i wymusza zaostrzenie polityki pieniężnej.

Wniosek stąd, że wybór wariantu polityki fiskalnej musi być zawsze rozpatrywany przy uwzględnieniu różnych uwarunkowań i potencjalnych skutków, jakie ten wybór za sobą niesie. Co więcej, każdy wybór wywołuje negatywne skutki uboczne, co pokazuje, że nie ma jednego, optymalnego rozwiązania, a polityka fiskalna zdefiniowana jako „odpowiedzialna” z punktu widzenia jednego kryterium może nie być najlepsza z punktu widzenia innego.

5. Podsumowanie

- Światowy kryzys gospodarczy spowodował gwałtowny wzrost deficytów budżetowych i zadłużenia krajów UE. Kryzys fiskalny zagroził z kolei stabilności całej strefy euro, pokazując jednocześnie, że funkcjonowanie strefy oparte jest na nie dość mocnych podstawach.
- Obserwuje się nie tylko pewne niedopasowanie w wahaniami aktywności gospodarczej poszczególnych krajów, ale także różnice w reakcjach różnych krajów na szoki zewnętrzne. Jednak największym problemem krajów strefy euro wydaje się brak wspólnej polityki fiskalnej.
- Przy braku odrębnej polityki pieniężnej polityka fiskalna staje się najważniejszym instrumentem reagowania państwa na negatywne zjawiska gospodarcze.

Polityka fiskalna podlega jednak suwerennym decyzjom państw członkowskich, które decydują o wysokości własnych deficytów budżetowych i zadłużenia. Jednak skutki decyzji w zakresie polityki fiskalnej podjętych w jednym kraju mają istotne konsekwencje dla sytuacji gospodarczej innych państw. Dlatego tak istotna jest koordynacja polityki fiskalnej na poziomie ponadnarodowym.

- Próby ujednoczenia polityki fiskalnej w UE nie oznaczają dążenia do pełnej harmonizacji podatków czy kształtu budżetów poszczególnych krajów. Działania w tym zakresie ukierunkowane są jedynie na wzmocnienie dyscypliny dotyczącej poziomu deficytu budżetowego i długu publicznego za pomocą odpowiednich regulacji prawnych (Pakt Stabilności i Wzrostu, „sześciopak”, pakt fiskalny).
- Wprowadzenie unii fiskalnej zapewne ograniczy deficyty budżetowe i zadłużenie państw. Z drugiej strony, prawdopodobnie przyczyni się do pogłębienia recesji i wzrostu bezrobocia. Dlatego konieczne wydaje się jednocześnie prowadzenie polityki stymulowania wzrostu gospodarczego.
- Wydaje się więc, że porównanie zalet i wad wprowadzenia unii fiskalnej pokazuje, iż nie jest ona niezbędnym warunkiem przezwyciężenia kryzysu finansowego w UE. Bezwarunkowe, często bardzo radykalne zaostrożenie dyscypliny fiskalnej w krajach UE ma bardzo istotny negatywny skutek uboczny w postaci wpędzenia tych krajów w długotrwałą recesję. To z kolei powoduje niemożność ograniczania deficytu budżetowego i spłaty zadłużenia. Można zaryzykować stwierdzenie, że bez jednoczesnego prowadzenia polityki „prowzrostowej” unia fiskalna może wręcz przyczynić się do rozpadu unii walutowej.
- Należy również mieć świadomość, że jednolita polityka fiskalna miałaby niewątpliwie pozytywny wpływ na funkcjonowanie gospodarek strefy euro jako całości, ale zapewne odbyłoby to się kosztem kondycji gospodarek poszczególnych państw. Byłyby one zmuszone do przestrzegania narzuconych reguł i rozwiązań, które mogłyby być sprzeczne z tymi, jakie należałoby zastosować w danym czasie w danej gospodarce.
- Innym problemem jest brak koordynacji między zróżnicowaną polityką fiskalną a jednolitą polityką pieniężną, co utrudnia efektywne prowadzenie polityki gospodarczej w strefie euro. Gwałtownie rosnące deficyty budżetowe skłaniały Europejski Bank Centralny do podnoszenia stóp procentowych w obawie przed inflacją. W rezultacie prowadziło to nie tylko do wyższych stóp procentowych, ale także do powiększenia poziomu długu publicznego.
- W sytuacji niemożności prowadzenia jednolitej polityki fiskalnej w UE w czasie kryzysu finansowego polityka ta powinna być relatywnie restrykcyjna tak, aby polityka monetarna mogła być bardziej elastyczna i lepiej reagować na sytuację gospodarczą poprzez dokonywanie niezbędnych redukcji stóp procentowych w sytuacji spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego lub recesji.
- Restrykcyjność polityki fiskalnej powinna być dostosowana do konkretnych warunków gospodarczych w danym państwie członkowskim. Wysoki deficyt budżetowy i dług publiczny nie powinny automatycznie wywoływać reakcji w po-

stacji prowadzenia wysoce restrykcyjnej polityki fiskalnej. Zawsze bowiem należy rozważyć potencjalne konsekwencje takiej polityki dla wzrostu gospodarczego i długookresowej kondycji finansów publicznych danego kraju.

Literatura

- Alesina A., Barro R.J., Tenreyro S., *Optimal Currency Areas*, NBER Working Paper No. W9072.
- De Grauwe P., *The Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, 2009.
- Działo J., *Dlaczego trudno jest prowadzić „dobrą” politykę fiskalną?*, „Gospodarka Narodowa”, 2012, nr 1-2.
- Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 26 października 2012, C326, tom 55.
- Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 26 października 2012, C326, tom 54.
- Kaźmierczak A., *Integracja Polski ze strefą euro – szanse i wyzwania*, [w:] *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*, red. J. Czekał, t. IV, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, 2004.
- Krajewska A., *Wpływ Unii Gospodarczej i Walutowej na politykę fiskalną i podatki*, [w:] *Polityka monetarna i fiskalna w okresie akcesji do strefy euro*, red. A. Krajewska, M. Mackiewicz, Wydawnictwo IE Uniwersytetu Łódzkiego, 2008.
- Larch M., Turrini A., *Received wisdom and beyond: Lessons from consolidation in the EU*, European Commission, January 2009.
- Mundell R.A., *A theory of the optimum currency areas*, “The American Economic Review” 1961.
- Piłat K., *Unia monetarna a teoria optymalnych obszarów walutowych – badanie synchronizacji cykli koniunkturalnych*, [w:] *Polityka monetarna i fiskalna w okresie akcesji do strefy euro*, red. A. Krajewska, M. Mackiewicz, Wydawnictwo IE Uniwersytetu Łódzkiego, 2008.
- Rozporządzenie Rady nr 1466/97/WE w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych, 2 sierpnia 1997, DzU L 209.
- Rozporządzenie Rady nr 1467/97/WE w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, 2 sierpnia 1997, DzU L 209.
- Skiba L., *Polityka fiskalna w unii walutowej*, Instytut Sobieskiego, Warszawa 2011.
- Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej*; http://euro-pean-council.europa.eu/media/639235/st00tscg26_en12.pdf.
- Wojtyła A., *Polityka pieniężna w strefie euro: dawne obawy, nowe wyzwania*, [w:] *Polityka monetarna i fiskalna w okresie akcesji do strefy euro*, red. A. Krajewska, M. Mackiewicz, Wydawnictwo IE Uniwersytetu Łódzkiego, 2008.

DOES THE EUROPEAN UNION NEED A FISCAL UNION?

Summary: One of the most negative effects of the economic crisis is a long-run recession and the rapid deterioration of public finances in many countries due to the need to use fiscal policy to support the economies at risk of recession. EU budget problems (particularly in the euro zone) are partly due to the lack of a common fiscal policy. This raises the need for coordination of fiscal policy at the EU level (the so-called fiscal union). The introduction of a fiscal union, in turn, raises concerns that the reduction of deficits and debts will stifle economic growth and deepen the recession. The problem is the lack of coordination between the single monetary policy and differentiated fiscal policy, making it difficult to effectively conduct the economic policy in the euro zone.

Keywords: monetary policy, optimal currency area, coordination of fiscal policy, fiscal union, policy mix.