

Katarzyna Żukrowska

## KRYZYS FINANSOWY 2007/2008+ I JEGO SKUTKI DLA UNII EUROPEJSKIEJ I STREFY EURO

### Wprowadzenie

W artykule postawiono tezę, że kryzys jest czynnikiem wpływającym silnie na pogłębienie procesów integracyjnych UE. Ma to szczególne znaczenie w warunkach pewnego spowolnienia tych procesów po kolejnych etapach pogłębiania integracji i bezprecedensowego poszerzenia o kraje EŚW, Maltę i Cypr. Analizuje się tu metody zastosowane w krajach członkowskich UE do stymulowania gospodarki, pokazuje się ich skutki (deficyty budżetowe i wzrost długu publicznego). Szczególna uwaga poświęcona jest słabszym gospodarkom, które od początku powołania strefy euro balansowały na granicy realizacji kryteriów konwergencji.

Państwa określane jako PIGS lub PIIGS<sup>1</sup>, stanowią specyficzny *casus*, który wymusił wprowadzenie pewnych specjalnych środków ostrożnościowych w UW. Chodzi tu o przyjęcie „sześciopaku” czy wprowadzenie mechanizmu semestru europejskiego. Choć wprowadzone rozwiązania stanowią postęp dla procesów integracji, niemniej nadal można mówić o braku zdecydowanych reform instytucjonalnych w UE, które definiowałyby pewien automatyzm stosowania procedur w warunkach przekraczania deficytu budżetowego. Część procedur zakładających kontynuację wzrostu gospodarczego i przygotowanych w latach rozkwitu gospodarki, ma ograniczone zastosowanie w warunkach niskiej dynamiki wzrostu.

<sup>1</sup> PIGS – akronim, pierwsze litery nazw następujących państw w brzmieniu angielskim: Portugalii, Irlandii, Grecji i Hiszpanii. PIIGS, dodatkowo, obok państw wymienionych wyżej, zawiera pierwszą literę nazwy Włoch.

W artykule wskazuje się na takie rozwiązania i ich ograniczoną skuteczność. Przeprowadzona analiza jest podstawą dla sformułowania wniosków na temat konieczności wprowadzenia pewnych rozwiązań prawnych i instytucjonalnych, co jednak nie dostarcza argumentów zwolennikom integracji politycznej UE. Używa się tu argumentacji, że od strony instytucjonalnej i prawnej takie rozwiązania powinny być wprowadzone, jednak na wykorzystanie takich mechanizmów przyjdzie klimat wraz z postępowaniem współpracy krajów UE z krajami sąsiedzkimi.

### **Kryzys i zastosowane metody stymulowania gospodarki**

Kryzys w strefy euro można uznać za konsekwencję kryzysu finansowego 2007/2008+, który rozpoczął się w gospodarce USA i objął całą gospodarkę światową. Niemniej kryzys w UGiW i tak miałby miejsce, niezależnie od wydarzeń finansowo-gospodarczych w USA, tyle że jego przejawy pojawiłyby się nieco później. Inaczej mówiąc, kryzys finansowy 2007/2008+ przyspieszył wyjście na światło dzienne pewnych problemów, które wcześniej nie pojawiły się w państwach UGiW na taką skalę i tak silnie.

Pierwsze przejawy kryzysu finansowego pojawiły się w lecie 2007 r. w amerykańskim sektorze kredytów mieszkaniowych (*subprime*)<sup>2</sup> i oznaczały zbyt optymistyczne oceny agencji ratingowych i opartych na nich szacunkach ryzyka kredytowego nabywców papierów dłużnych. Sytuacja ta przyczyniła się do rozprzestrzenienia napięcia na rynkach finansowych i przekształcenia się kryzysu kredytowego w kryzys płynności sektora bankowego. Kryzys bowiem wywołał efekt domina w instytucjach specjalizujących się w udzielaniu kredytów hipotecznych, co z kolei przeniosło się do pozostałych instytucji finansowych. Ilustracją tego może być ogłoszenie upadłości banku Lehman Brothers<sup>3</sup>. Umiedzynarodowienie rynku kapitałowego oraz bankowości przyspieszyło przenoszenie się stanu napięć poza granice gospodarki amerykańskiej, wychodząc poza sferę finansową i dotykając sferę gospodarki realnej (produkcję, wymianę handlową, zatrudnienie, poziom i dynamikę PKB).

Amerykańskie źródła kryzysu i metody zastosowane w gospodarce USA dla wspomagania sektora bankowego, a następnie całej gospodarki z poszczególnymi jej gałęziami najbardziej narażonymi na spadek produkcji – szybko były przejęte i naśladowane w pozostałych państwach.

W USA zasadniczo zastosowano dwa rodzaje rozwiązań: wprowadzono nowe rozwiązania legislacyjno-prawne oraz interwencję finansową. W ramach pierwszego z wymienionych rozwiązań wprowadzono szereg nowych przepisów

---

<sup>2</sup> Chodzi tu przede wszystkim o banki hipoteczne Fannie Mae i Freddie Mac, które w wyniku wykonania zaleceń planu Paulsona, zostały przejęte przez skarb państwa i przeszły pod nadzór Federal Housing Financing Agency (FHFA).

<sup>3</sup> Aktywa i zobowiązania banku przekroczyły 600 mld dolarów.

legislacyjnych, których celem było wyeliminowanie możliwości wystąpienia kryzysu o podobnym charakterze przez wprowadzenie rozwiązań ostrożnościowych, sprzyjających monitoringowi rynków kapitałowych i pozwalających wcześniej sygnalizować zbliżające się napięcia. W ramach drugiego z rozwiązań gospodarka została zasilona dużymi zastrzykami finansowymi. Oceny szacunkowe wielkości pakietów stymulacyjnych zastosowanych w USA są zróżnicowane, w zależności od źródła przedstawiającego te dane. Stąd należy dostępne statystyki traktować jako szacunkowe i ilustrujące wielkość działań interwencji finansowej. Tak również należy podchodzić do danych przedstawionych w tym opracowaniu. Pakiet stymulacyjny USA objął: 1) nakłady Departamentu Skarbu (356 mld dolarów); 2) nakłady poniesione przez system Rezerwy Federalnej (1500 mld dolarów); 3) nakłady poniesione przez Federalną Korporację Depozytów Ubezpieczeniowych (400 mld dolarów); 4) nakłady asygnowane na program ratowania grupy AIG (127 mld dolarów); 5) nakłady na ratowanie banków hipotecznych Fannie Mae i Freddie Mac (111 mld dolarów)<sup>4</sup>. Łącznie kwota pakietu stymulacyjnego osiągnęła wartość 2594 mld dolarów. Większość środków powróciło do inwestorów (84,7% całości pakietu). Reszta oznacza stratę państwa i będzie finansowana przez podatników za pośrednictwem budżetu państwa.

W państwach europejskich reakcje na kryzys były zbliżone do tych obserwowanych w USA, co oznacza wspomaganie instytucji bankowych, stosowanie pakietów stymulacyjnych i wprowadzenie nowych przepisów prawno-instytucjonalnych. Przy czym przepisy te wprowadzono na dwóch poziomach: międzynarodowym – UE oraz narodowym – w państwach członkowskich. Szczegóły wprowadzonych rozwiązań przedstawia się w dalszej części opracowania, ograniczając się w tym miejscu do przedstawienia zasad stosowania pakietów stymulacyjnych i rozłożenia ich w czasie.

Tabela 1. Pakiety fiskalne w gospodarkach państw OECD<sup>x</sup> w latach 2008–2010

Wyszczególnienie	Efekty fiskalne netto w latach 2008–2010 <sup>y</sup> jako % PKB od 2008 r.			Podział wsparcia w latach 2008–2010 jako % wsparcia w całym okresie		
	wydatki	dochody	Ogółem	2008	2009	2010
USA <sup>z</sup>	-2,4	-3,2	-5,6	21	37	42
Japonia	-1,5	-0,5	-2,0	4	73	24
Korea Południowa	-1,7	-3,2	-4,9	23	49	28
Australia	-3,3	-1,3	-4,6	15	54	31
Kanada	-1,7	-2,4	-4,1	12	41	47
Nowa Zelandia	0,0	-4,3	-4,3	5	46	49

<sup>4</sup> CNN, *The Recscue CNN Money.com's bailout tracker*, Special Report, [www.money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker](http://www.money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker) [02.02.2012].

Meksyk	-2,1	0,8	-1,3	0	100	0
Norwegia	-0,7	-0,1	-0,8	0	100	0
Szwajcaria	-0,3	-0,2	-0,5	0	68	32
<b>UE</b>						
Niemcy	-1,4	-1,6	-3,0	0	46	54
Francja	-0,4	-0,2	-0,6	0	75	25
Wielka Brytania	0,0	-1,5	-1,4	15	93	-8
Włochy	-0,3	0,3	0,0	0	15	85
Hiszpania	-1,9	-1,6	-3,5	31	46	23
Austria	-0,3	-0,8	-1,1	0	84	16
Belgia	-0,6	-1,0	-1,6	0	60	40
Czechy	-0,5	-2,5	-3,0	0	66	34
Dania	-1,9	-0,7	-2,6	0	33	67
Finlandia	-0,5	-2,7	-3,1	0	47	53
Węgry	4,4	0,0	4,4	0	58	42
Irlandia	0,9	3,5	4,4	15	44	41
Luksemburg	-1,9	-1,7	-3,6	0	76	24
Holandia	-0,1	-1,4	-1,5	0	51	49
Polska	-0,6	-0,4	-1,0	0	77	23
Portugalia	-	-	-0,8	0	100	0
Słowacja	-0,5	-0,6	-1,1	0	42	58
Szwecja	-0,9	-1,8	2,8	0	52	48
<b>OECD średnio</b> (średnia ważona) <sup>q</sup>	-1,5	-1,9	-3,5	17	45	

<sup>x</sup> – dane z marca 2009 r., szacunki nie pokrywają wsparcia finansowego dla systemów bankowych (takiego, jak kapitalizacja, gwarancje i in.), nie obejmują też zmian w warunkach przepisów dotyczących podatków i realizacji zamówień rządowych

<sup>z</sup> – dane odnoszące się do gospodarki USA dotyczą rządu federalnego, kilka stanów (w tym Kalifornia) wprowadziło restrykcyjne działania, których celem była restrukturyzacja wydatków i ograniczenie ich poziomu

<sup>q</sup> – średnia wyliczona dla wszystkich państw OECD z wyłączeniem Grecji, Islandii, Meksyku i Turcji

Źródło: [www.oecd.org/dataoecd/12/62/42555546.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/12/62/42555546.pdf) s. 7 [10.10.2010].

To rozłożenie w czasie wsparcia finansowego dla gospodarki wskazuje, że w większości państw pomoc nie ograniczała się do jednego posunięcia. Jednocześnie wsparcie zastosowano tylko w trzech przypadkach: Meksyku, Norwegii i Portugalii. Co więcej, w większości przypadków pomocy nie towarzyszył warunek oznaczający wymóg zwrotu środków przeznaczonych na okresowe wsparcie.

Zwrot środków ma szczególne znaczenie dla reformujących się instytucji czy firm. Po pierwsze, wymusza oszczędne gospodarowanie środkami. Po drugie, przy ich zwrocie ułatwia podejmowanie reformatorskich działań. Po trzecie, ułatwia warunki wprowadzenia kontroli zewnętrznej, co również można uznać za czynnik sprzyjający wprowadzeniu zmian.

### **Konsekwencje zastosowanych środków**

Konsekwencje zastosowanych rozwiązań można oceniać według różnych kryteriów. Pierwszym z nich będą zmiany instytucjonalno-prawne. Tu zwraca uwagę fakt, że część rozwiązań była znana wcześniej, jak np. kryteria konwergencji, ograniczające wielkość deficytu budżetowego (do -3% PNB) i długu publicznego (do 60% PNB). Obecnie postuluje się wprowadzenie odpowiednich zapisów w podstawowych dokumentach legislacyjnych państw członkowskich (np. w konstytucji<sup>5</sup>). Drugą konsekwencją są powstałe na skutek stosowania pakietów stymulacyjnych – deficyty budżetowe i rosnący dług publiczny, czyli napięcia w realizowaniu kryteriów fiskalnych. Trzecią – przekonanie o skuteczności działań interwencyjnych i potrzebie poluzowania polityki monetarnej państw. Przekonanie to dodatkowo wspiera fala ruchów społecznych rozlewających się po państwach europejskich (Wielka Brytania, Francja, Niemcy, Węgry, Rosja, Polska czy poza Europą – USA). Tak ocenia się politykę „trudnego pieniądza” wprowadzoną przez monetarystów bez względu na to, co było rzeczywistym powodem protestów społecznych w wymienionych państwach. Czwartą konsekwencją jest rozpoczęcie dyskusji o sposobie wycofywania się z działań interwencyjnych: czy powinno to być przeprowadzone nagle czy stopniowo? W tej kwestii brak jednej opinii u ekonomistów. Piątą konsekwencją był kryzys części kilku „słabszych” państw UGiW, który rozpoczął się w Grecji, a następnie objął Hiszpanię, Portugalię, Irlandię i Włochy. Szóstą konsekwencją są obawy przed napięciami społecznymi, które mogą doprowadzić do zwycięstwa politycznego populistycznych wizji, a nawet odwrotu od integracji europejskiej i budzenia się nacjonalizmów wśród państw członkowskich. Siódmą konsekwencją jest problem sygnalizowany wcześniej i określony jako powrót do nacjonalizmów i protekcyjnych działań w polityce gospodarczej i handlowej, w tych krajach, w których takie działania można było podjąć (eliminowanie zagranicznych pracowników z pracy, dewaluacja, protekcja instytucjonalno-prawna itp.).

---

<sup>5</sup> Polska wprowadziła taki zapis w swojej konstytucji z 2007 r. Uwzględnienie takiego zapisu nie gwarantuje przestrzegania kryterium konwergencji, a w większym stopniu mobilizuje do stosowania kreatywnej rachunkowości.

Wielu ekonomistów, w tym m.in. J. Stiglitz<sup>6</sup> czy F. Fukuyama<sup>7</sup> po kryzysie 2007/2008+ utrwalili swoje poglądy na temat gospodarki światowej. Pierwszy wskazuje na konsekwencje stosowania polityki opartej na poglądach monetarystycznych, drugi mówi o wychodzeniu z UGiW. R. Mundell<sup>8</sup> czy P. Krugman opowiadają się nadal za rozwiązaniami monetarystycznymi. R. Mundell jest zwolennikiem usztywnienia kursu między dolarem a euro, jako źródła stabilizującego napięcia w gospodarce światowej w międzynarodowych finansach. P. Krugman<sup>9</sup> wskazuje na przykłady potwierdzające w praktyce poprawność założeń monetarystów, których przeciwstawia keynesistom. Jako ilustracja słuszności swoich rozważań podaje przykład Irlandii. Wymienione nazwiska i przytoczone opinie wskazują, że nawet ekonomiści nagrodzeni przez Szwedzką Akademię nie są jednomyślni w opiniach na temat metod stymulowania gospodarki w warunkach globalizacji i po kryzysie 2007/2008+.

Interesujących porównań w zakresie stosowanej polityki i jej rezultatów w postaci zmian wielkości deficytu budżetowego i długu publicznego dostarczają dane statystyczne MFW (oparte na zebranych statystykach i prognozach). Obejmują one świat, gospodarki wysoko rozwinięte, w tym USA i strefę euro oraz G-20, z podziałem na państwa wysoko rozwinięte i wschodzące. Analizowane dane dotyczą wielkości rzeczywistych i skorygowanych cyklicznie.

Tabela 2. Udziały deficytu i długu w PNB oraz deficytu cyklicznie skorygowanego w różnych grupach państw w latach 2008–2013 oraz ich zmiany od września 2011 w %

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Różnice wobec szacunków w monitorze fiskalnym z września 2011 r.		
							11	12	13
Wielkości deficytów budżetowych mierzone jako udziały PNB w %									
świat	-2,0	-6,7	-5,5	-4,5	-4,1	-3,4	0,0	-0,4	-0,5
zaawansowane	-3,8	-9,0	-7,6	-6,6	-5,7	-4,6	0,0	-0,4	-0,5
USA	-6,7	-13,0	-10,5	-9,5	-8,0	-6,4	0,1	-0,1	-0,2
strefa euro	-2,2	-6,5	-6,3	-4,3	-3,4	-2,9	-0,1	-0,3	-0,4
wschodzące	-0,4	-4,8	-3,6	-2,6	-2,7	-2,5	0,1	-0,4	-0,5

<sup>6</sup> J. Stiglitz, *The Economic Crisis. The Book of Jobs*, January 2012, [www.vanityfair.com/politics/2012/01/stiglitz-depression-201201](http://www.vanityfair.com/politics/2012/01/stiglitz-depression-201201) [02.02.2012].

<sup>7</sup> Q&A, *Stanford's Fukuyama on European Debt Crisis*, [www.fsi.stanford.edu/news/qa\\_stanfords\\_fukuyama\\_on\\_european\\_debt\\_crisis\\_20111208/](http://www.fsi.stanford.edu/news/qa_stanfords_fukuyama_on_european_debt_crisis_20111208/) [02.02.2012].

<sup>8</sup> The Sceptical Market Observer, 23.05.2011, [www.scepticalmarketobserver.blogspot.com/2011/05/mundell-on-crisis-cassandra-speaking.html](http://www.scepticalmarketobserver.blogspot.com/2011/05/mundell-on-crisis-cassandra-speaking.html) [02.02.2012].

<sup>9</sup> P. Krugman, *The Conscience of a Liberal*, „The New York Times”, [www.krugman.blogs.nytimes.com/](http://www.krugman.blogs.nytimes.com/) [04.02.2012].

G-20	-2,7	-7,6	-6,2	-5,1	-4,7	-3,9	0,1	-0,4	-0,5
G-20 zaawansowane	-4,4	-9,6	-8,2	-7,2	-6,3	-5,1	0,1	0,3	-0,5
G-20 wschodzące	-0,2	-4,8	-3,5	-2,5	-2,7	-2,5	0,0	-0,5	-0,6
Wielkości deficytu dostosowane cyklicznie									
świat	-2,6	-4,6	-4,3	-3,6	-3,0	-2,4	0,0	-0,1	-0,2
zaawansowane	-3,7	-5,9	-5,9	-5,1	-4,2	-3,2	-0,3	-0,4	-0,4
USA	-5,0	7,5	-7,8	-7,0	-5,6	-4,3	-0,6	-0,7	-0,6
strefa euro	-3,2	-4,8	-4,8	-3,5	-2,1	-1,6	-0,4	0,1	0,2
wschodzące	-1,9	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,1	0,5	0,2	0,1
G-20	-3,0	-5,2	-5,0	-4,2	-3,6	-2,9	0,1	-0,2	-0,2
G-20 zaawansowane	-3,8	-6,0	-6,3	-5,4	-4,5	-3,5	-0,3	-0,5	-0,5
G-20 wschodzące	-1,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,5	-2,2	0,5	0,2	0,0
Udziały w PNB skumulowanego długu w %									
świat	59,8	65,9	70,0	70,1	70,9	70,9	0,6	1,5	2,2
zaawansowane	82,0	93,7	99,7	103,5	107,6	120,2	1,0	2,1	3,0
USA	76,1	89,9	98,5	102,0	107,6	112,0	0,2	2,6	3,0
strefa euro	69,8	79,4	85,3	88,4	91,1	92,5	0,0	1,2	2,4
wschodzące	34,7	36,7	40,8	37,8	36,4	35,0	0,0	0,7	1,2
niski PNB	39,2	42,4	40,8	40,0	40,3	40,2	-2,1	-1,3	-1,5
G-20	66,4	73,3	78,2	77,8	78,5	70,4	0,7	1,7	2,4
G-20 zaawansowane	87,6	100,1	106,4	110,2	114,0	117,4	1,1	2,2	2,9
G-20 wschodzące	34,8	35,9	40,8	37,1	35,3	33,8	0,1	0,8	1,5
dynamika wzrostu w %	2,8	-0,6	5,2	3,8	3,3	3,9	-0,1	-0,7	-0,5

Źródło: obliczenia i szacunki MFW, styczeń 2012.

Wnioski z przedstawionego zestawienia są jednoznaczne i można zakładać, że wskazują dalsze rozwiązania, które powinno się zastosować w przyszłości, aby ułatwić realizację założeń polityki fiskalnej. Zaczynając od wniosków: państwa wyżej rozwinięte mają relatywnie „większe rządy”, co należy wiązać z długością ich tradycji demokratycznych. Do tej grupy należy również zaliczyć Indie, choć jest to gospodarka wschodząca, niemniej ma relatywnie wysoki skumulowany dług publiczny w porównaniu do średniej dla swojej grupy. Większe rządy to relatywnie większe wydatki i również działania interwencyjne podczas pogorszenia koniunktury. Interesujące są również wnioski dotyczące wycofywania się z działań interwencyjnych. Państwa współdziałające w ramach ugrupowania, gdzie przeprowadza się regularne analizy ich polityki fiskalnej, łatwiej mogą wycofywać się z przyjętych działań interwencyjnych niż państwa działające w pojedynkę. Trud-



ność dodatkowo zwiększa się w warunkach, gdy ma się do czynienia z gospodarką, która wraca na ścieżkę wzrostu. I jest to jeden z paradoksów stosowanej polityki fiskalnej. Relatywnie łatwiej jest ciąć wydatki i je restrukturyzować podczas koniunktury niż w warunkach nikłego wzrostu. Zasadniczo jednak w każdym przypadku rządy napotykały trudności wprowadzania cięć wydatków czy ich restrukturyzacji. Zaobserwowana sytuacja prowadzi do wniosku, że konieczne staje się zacieśnienie współpracy międzynarodowej w tej sferze. Powodem zasadniczym dla konieczności nawiązania takiej współpracy jest dość realistyczna perspektywa wzrostu deficytów i długów w grupie gospodarek wschodzących, o czym będzie decydowała trudność wycofania się z prowadzonej wcześniej polityki.

O słuszności zastosowania takich rozwiązań decydują zarówno doświadczenia państw strefy euro, takich jak Grecja, Hiszpania, Irlandia, Włochy i Portugalia, jak i doświadczenia państw działających w pojedynkę i niebędących ani w UE, ani w UGiW (Indie, Brazylia, Japonia). Za takim rozwiązaniem przemawiają również błędne prognozy MFW, które są przedstawione w tabeli 2 w trzech ostatnich kolumnach. Wskazują one na zbyt mały optymizm jeśli chodzi o pierwotne prognozy i rzeczywiste rezultaty uzyskane w strefie euro, jak i nazbyt optymistyczne przewidywania dotyczące gospodarek wschodzących.

## Rozwiązania i mechanizmy wprowadzone w UE

Reakcja na kryzys miała miejsce zarówno w państwach członkowskich, jak i w Komisji Europejskiej. Państwa członkowskie zastosowały duże pakiety stymulacyjne. W Komisji Europejskiej dyskusja na temat rozwiązań antykryzysowych nie została jeszcze zakończona. Wynika to z procesu ustalania zasad finansowania UE w ramach budżetu ogólnego oraz kolejnych ram finansowych na lata 2014–2020, a także problemów związanych z finansowaniem długu publicznego w kilku państwach członkowskich UE. Chodzi tu przede wszystkim o Grecję, ale także Hiszpanię, Portugalię, Włochy i Irlandię. Ponadto przygotowano propozycje różnych działań finansowych i rozwiązań prawnych, których celem jest stymulowanie rynku wewnętrznego UE. Wprowadzono nowe instrumenty zarządzania i kontroli, oparte na uwarunkowaniu w sferze makroekonomii. Poszukiwano w nich możliwości poprawy dyscypliny państw członkowskich w realizowaniu przyjętych na siebie zobowiązań makroekonomicznych, jak i podnoszących wyniki udostępnionych środków europejskich.

Działania przeprowadzone w Komisji Europejskiej można podzielić na trzy grupy: 1) działania wzmacniające politykę zarządzania gospodarką (narzędzia koordynacji, polityka strukturalna); 2) działania poprawiające stabilność UGiW (impuls fiskalny, polityka finansów publicznych, polityka monetarna); 3) działania reformujące sektor bankowości, finansów i rynku kapitałowego<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> *Crisis in Europe. Causes, Consequences and Responses*, „European Economy” 2009, No. 7, s. 70.



W pierwszej grupie działań wprowadzono priorytety i cele, które zawarto w strategii „Europa 2020”, pakcie Europlus, a także wprowadzono nowe instrumenty nadzoru przestrzegania Paktu stabilności i wzrostu, czemu m.in. służy „sestestr europejski”, który służy wzmocnieniu przeglądów planowanej polityki gospodarczej poszczególnych państw członkowskich UE. W grupie drugiej działań stworzono tymczasowy mechanizm wsparcia gospodarek i polityki państw członkowskich. Wprowadzono go w 2010 r., nazywając Europejskim Mechanizmem Stabilizacji Finansowej (European Financial Stability Mechanism). Mechanizm ten od roku 2013 zostanie przez Europejski Mechanizm Stabilności (European Stability Mechanism – ESM). Do współpracy z państwami członkowskimi w ich wysiłkach prowadzących do ustabilizowania finansów publicznych, obok Komisji Europejskiej, zaangażowano MFW. W trzecim działaniu przygotowano pakiet regulacyjny i nadzorujący unijny rynek finansowy. Objęło to m.in. nadzór korporacyjny i zasady zarządzania ryzykiem<sup>11</sup>.

W przypadku rynku kapitałowego i bankowości wprowadzono wiele nowych przepisów i rozwiązań, które wynikały z bieżącego dostosowywania prawodawstwa UE do międzynarodowych postanowień w tym zakresie (jak np. Nowa umowa kapitałowa – zbiór rekomendacji dla instytucji kredytowych przygotowany przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego). W UE wprowadzono tu 2 dyrektywy, które nazwano Dyrektywy o wymogach kapitałowych. Obejmują one wymogi dotyczące kapitału regulacyjnego, ryzyka rynkowego, kredytowego, płynności, technik sekuryzacji i pochodnych instrumentów kredytowych. Wprowadzono również zmiany dotyczące wynagrodzeń pracowników sfery bankowej, które wcześniej były oderwane od wyników zatrudnionych tu pracowników. Większość zmian prawnych wynikała z zaleceń zawartych w Układzie Basel II. Wprowadzono je w UE w formie CRD IV (*Capital Requirement Directive*)<sup>12</sup>.

Jeśli chodzi o impuls fiskalny zastosowany przez KE, to podjęte tu działania można podzielić na: 1) korekty perspektywy finansowej 2007–2013, modyfikujące strukturę wydatków; 2) finansowanie wybranych zadań antykrzysowych; 3) wprowadzenie nowych instrumentów finansujących kraje tego wymagające; 4) przygotowanie określonych przepisów prawnych, które zwiększają dyscyplinę finansową i będą miały wpływ na tworzenie perspektywy finansowej 2014–2020 i następnych oraz budżetu ogólnego rocznego UE.

Zmiany strukturalne wydatków wprowadzone w wyniku rewizji nie są wielkie i nie przekraczają 1% wartości wcześniejszych alokacji. Wygospodarowane środki wykorzystano na Europejski Instytut Technologii i Innowacji, projekt Galileo, a także finansowanie Europejskiego planu naprawy gospodarki<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> KE, *Europa 2020. Zarządzanie gospodarką*, 2010, [www.ec.europa.eu/europe2020/priorities/economic-governance/index\\_pl.htm](http://www.ec.europa.eu/europe2020/priorities/economic-governance/index_pl.htm) [04.02.2012].

<sup>12</sup> J. Zombirt, „Działania instytucji UE w czasie kryzysu – próba oceny”, mszps, wersja ze stycznia 2012.

<sup>13</sup> European Economic Recovery Plan, KOM (2008), 26.11.2008.

Zalecenia Komisji w dużym stopniu rozmiągają się z działaniami podejmowanymi w ramach polityki narodowej poszczególnych członków, choć nie wszędzie takie rozbieżności występują. Przykładowo, niewiele państw dąży do obniżenia obciążeń podatkowych osób fizycznych i prawnych, w tym obciążeń socjalnych, wynikających z zatrudnienia pracowników. Ma to znaczenie dla możliwości tworzenia nowych miejsc pracy i utrzymania dotychczasowych. W większości państw wymóg przestrzegania warunków Paktu stabilności i wzrostu prowadzi do poszukiwania dodatkowych dochodów do budżetu, co nie jest jednak ukierunkowane na pewne długofalowe zmiany oparte na reformach fiskalnych, ale raczej może być oceniane jako działania doraźne, przynoszące szybkie efekty w krótkim czasie. Natomiast średni i dłuższy okres nie jest na ogół brany pod uwagę, co w dużym stopniu związane jest z cyklem politycznym w każdej gospodarce. Inaczej mówiąc, są to nowe przejawy działań określganych w historii gospodarczej jako cykle polityczno-koniunkturalne.

Odmienne natomiast wygląda realizacja zaleceń zawartych w strategii „Europa 2020”, chociaż i w tym względzie można oczekiwać głębszych reform i działań skoordynowanych z zaleceniami i skoordynowanych w skali jednolitego rynku wewnętrznego UE. Zasadniczo zalecenia Komisji dotyczą czterech sfer: ludzi; biznesu i jego środowiska; infrastruktury oraz energii; badań rozwojowych. W pierwszej sferze chodzi o wsparcie działań promujących zwiększenie zatrudnienia i stymulowania popytu na pracę. W drugim proponuje się działania wspomagające finansowo aktywność przedsiębiorstw (granty i bezzwrotne wsparcie). W trzeciej sferze chodzi o rozwój i modernizację infrastruktury, podniesienie efektywności zużycia energii w budynkach, wsparcie dla czystych technologii i produkcji na niej opartej. Ostatnia czwarta sfera dotyczy koncentracji inwestycji na badaniach rozwojowych, zwłaszcza takich, które w długim okresie mogą sprzyjać innowacyjności. Podkreśla się tu również znaczenie zastępowania technologii „brudnych” technologiami „czystymi”. Do ważnych zadań zalicza się tu również rozwój nowoczesnych form telekomunikacji, w tym zwłaszcza szerokopasmowego internetu.

Wiele działań wymienionych w zaleceniach strategicznych „Europa 2020” znajduje wsparcie w nowych instrumentach wprowadzonych przez KE. Przykładem tego może być zapowiedź stworzenia w 2020 r. europejskiego funduszu energii, zmian klimatycznych i infrastruktury. Fundusz ten ma funkcjonować wraz z EBI<sup>14</sup> i regionalnym bankiem rozwoju EBRD<sup>15</sup>. Zapowiedzią działań w tym kierunku jest propozycja nowego instrumentu finansowego, wprowadzona do wieloletnich ram finansowych UE 2014–2020<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> EBI – Europejski Bank Inwestycyjny.

<sup>15</sup> EBRD – European Bank for Reconstruction and Development, w Londynie.

<sup>16</sup> A Budget for Europe 2020 – Part I Communication from the Commission to the European Parliament, The Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions, COM (2011) 500 final, 29.06 2011, s. 13–16; KE, Proposal for a Regulation of the Eu-

Jednym z posunięć, które miało służyć dyscyplinowaniu państwa członkowskich UE w ich realizacji warunków polityki fiskalnej była próba uzależnienia transferów z budżetu ogólnego UE od realizacji warunków wprowadzonych przez traktat z Maastricht, znanych jako kryteria konwergencji<sup>17</sup>. Propozycja wprowadza zarówno nagrody za wykonanie kryteriów, jak i kary za brak ich realizacji. Karą może być np. zawieszenie transferów z Funduszu Spójności. Nagrodą dodatkowe transfery, które mogą być wykorzystane na reformy strukturalne gospodarki<sup>18</sup>. Koncepcja kar i nagród za realizację lub brak wykonania kryteriów, szła naprzeciwko żądaniom wprowadzenia pewnego automatyzmu w respektowaniu prawnym warunków wprowadzonych przez Pakt stabilności i wzrostu. Ilustracją tego może być chociażby komunikat z 30 czerwca 2010 r.: *Enhancing economic Policy Coordination for Stability, Growth and Jobs. Tools for Stronger Economic Governance*<sup>19</sup>. Proponuje się tu dwa rozwiązania, stanowiące część nowych rozwiązań proponowanych dla nowych ram finansowych budżetu UE. Celem tych rozwiązań jest mobilizacja państw członkowskich do przeprowadzenia niezbędnych reform strukturalnych. Takim działaniom mają służyć z jednej strony zaproponowany alert mechanizm – czyli mechanizm ostrzegawczy, który przy wykorzystaniu zestawienia wskaźników i ich analizą opisową wskazywałby państwa, które mają problemy z osiągnięciem wymaganych wskaźników makroekonomicznych. Zestaw ten obejmowałby bardziej szczegółowe i mniej zagregowane wskaźniki niż te, które wykorzystuje się w ramach kryteriów konwergencji czy przeglądów wprowadzonych w ramach Paktu stabilności i wzrostu. Rozwiązanie to stanowi pogłębienie wcześniej stosowanych wskaźników. Drugą propozycją w ramach tej koncepcji jest udostępnianie finansowych środków polityki spójności krajom, które realizują wcześniej zgłaszane i zalecane przez KE zmiany strukturalne i instytucjonalne.

Automatyzm w stosowanych rozwiązaniach obejmuje zarówno dodatkowe korzyści, jak i możliwość ograniczenia transferów na rzecz państwa członkowskiego. Sankcje obejmują dwa rodzaje rozwiązań, które oznaczają pewną ich eskalację w warunkach braku postępu w realizacji warunków wprowadzonych przez Pakt stabilności i wzrostu oraz przygotowane założenia polityki zarządzania gospodarką i jej finansami. Pierwszym działaniem Komisji w warunkach niespełnienia warunków założonych w polityce gospodarczej przez państwo członkowskie ogranicza się do zobowiązań w budżecie UE, drugie oznacza cięcia transferów z budżetu ogólnego UE.

---

European Parliament and the Council Establishing the Connecting Europe Facility COM (2011) 665, 19.10.2011.

<sup>17</sup> Komunikat Komisji Europejskiej z 12.05.2010, Wzmocnienie koordynacji polityki gospodarczej, COM (2010) 250.

<sup>18</sup> O koncepcji uzależniania transferów z budżetu dla państw członkowskich UE mówił R. Mundell podczas swojego pobytu w Polsce w 2003 r.

<sup>19</sup> *Enhancing Economic Policy Coordination for Stability, Growth and Jobs. Tools for Stronger EU Economic Governance*, COM (2010) 367/2, 30.06.2010.

Grupa zadaniowa (*Task Force on Economic Governance*), składająca się z ministrów finansów państw członkowskich UE pod przewodnictwem przewodniczącego Rady Europejskiej Hermana van Rompuya, przygotowała raport dla Rady Europejskiej, w których rekomendowano zestaw działań mających na celu ustabilizowanie gospodarki UE i przywrócenie jej odpowiedniej dynamiki wzrostu gospodarczego. Grupa ta została powołana przez decyzję Rady Europejskiej podjętą 26 marca 2010 r. Zadaniem Komisji było sformułowanie zaleceń, które służyłyby wzmocnieniu zarządzania gospodarczego w ramach jednolitego rynku. Przygotowany przez Komisję raport został upubliczniony w październiku 2010 r.<sup>20</sup> Rekomendacje grupy zadaniowej można sprowadzić do apel o skupienie się w podejmowanych działaniach na kilku proponowanych sferach. Te sfery to: 1) poprawa dyscypliny fiskalnej; 2) wzrost roli mechanizmów nadzoru gospodarczego; 3) koordynacji zwiększonej polityki gospodarczej poszczególnych państw w ramach semestru europejskiego; 4) wprowadzenie mechanizmów finansowych pozwalających wzmocnić zarządzanie kryzysowe; 5) zwiększenie roli instytucji zaangażowanych w proces zarządzania gospodarczego<sup>21</sup>.

Wykonanie zaleceń przeprowadzono stopniowo na kolejnych szczytach UE, na co złożyło się: utworzenie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji (ESM), Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (EFSM), Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF), wprowadzenie europejskiego semestru (pierwszy przegląd zgodnie z zasadami przez niego wprowadzonymi odbył się w 2011 r.), przyjęto zestaw sześciu przepisów prawnych, pozwalających zarządzać gospodarką („sześciopak”). Uchwalono również pakt Europlus (24–25 marca 2011 r.), którego celem jest podejmowanie działań, służących zbliżaniu polityki narodowej poszczególnych państw członkowskich UE, co ma sprzyjać podniesieniu konkurencyjności rynku wewnętrznego jako całości<sup>22</sup>.

Europejski Mechanizm Stabilizacji (European Stability Mechanism) będzie dysponował efektywną zdolnością pożyczkową w wysokości 500 mld euro<sup>23</sup>. Wielkość kapitału wpłaconego na rzecz ESM ma wynieść 80 mld euro i 620 mld euro kapitału dostępnego, co zapewniają gwarancję państw członkowskich. ESM ma świadczyć pożyczki krótko-, i średnioterminowe, może również wspomagać interwencje na rynkach obligacji suwerennych. Pożyczki pochodzące z ESM powinny przepisowo być udostępnione zainteresowanym na lepszych warunkach niż kredyty finansowane z EFSF. Kredyty zaciągane w ESM mają być uwarunkowane przez reformy budżetowe i korekt w skali makro. Podstawą dla udzielania poży-

---

<sup>20</sup> Strengthening Economic Governance in the EU. Report of the Task Force to the European Council, Brussels 21.10.2010.

<sup>21</sup> K. Żukrowska, *Zarządzanie dla sukcesu. Wyzwania dla Polski w realizacji strategii Europa 2020*, „Dialog. Pismo Dialogu Społecznego” 2011, nr 1 (28), s. 72–86.

<sup>22</sup> Inicjatywa zrodziła się z propozycji Francji i Niemiec, określonej jako Pakt konkurencyjności (Pact for Competitiveness, 03.02.2011).

<sup>23</sup> Dla uzyskania ratingu AAA baza kapitałowa powinna wynieść 700 mld euro.

czek jest analiza wypłacalności przygotowana przez EBC, MFW i KE. Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (EFSM) ma do dyspozycji 60 mld euro, które są kwotą gwarancji, jakich udzielają wszystkie państwa członkowskie UE. Inaczej mówiąc, kwota ta stanowi górny pułap, do którego Komisja może pozyskiwać środki na rynku kapitałowym, po uprzednim zatwierdzeniu takich pożyczek przez ECOFIN. Zabezpieczeniem dla tak skonstruowanego mechanizmu jest budżet ogólny UE. Ponieważ jednak budżet nie może zamykać się deficytem (wykazywać niedobór), jeśli pożyczka zostanie zaciągnięta, to po pierwsze ma ona określony pułap, którego przekroczyć nie może. Po drugie państwa członkowskie biorą na siebie zobowiązanie pokrycia finansowego takiego niedoboru. Wielkość udziału poszczególnych państw w finansowaniu niedoboru jest określona przez jego udział w unijnym PNB. Środki uzyskane z tak określonego niedoboru, uzupełnione o środki pochodzące dodatkowo z EFSF<sup>24</sup> i FFA.

Europejski Instrument Stabilności Finansowej (European Financial Stability Facility, EFSF) – to kolejny element tworzący sieć rozwiązań stabilizacyjnych w UE. Dość często wszystkie przedstawione rozwiązania określane są potocznie jako fundusze, którymi jednak nie są ze względu na brak środków finansowych, którymi wymienione rozwiązania dysponują, gotowych do wypłaty. Jest to instrument, który został tak skonstruowany, że może udostępnić określone kwoty na podstawie gwarancji państw tworzących UGiW. Pułapem dla tych gwarancji jest kwota 780 mld euro. Oznacza to w praktyce potencjał pożyczkowy w wysokości 440 mld euro. Do układu stabilizacyjnego włączony jest – jak wspomniano wcześniej – MFW. Udział MFW początkowo ustalono na poziomie 250 mld euro. W grudniu 2011 na szczycie państw UE zaproponowano podniesienie udziału MFW o kolejne 200 mld. Sprawa jednak nie jest tu jeszcze przesądzona.

Udostępnione środki finansowe i zasady korzystania z nich nie wyczerpują wszystkich rozwiązań, jakie zostały wprowadzone w ramach uodparniania rynku kapitałowego UE na kolejne możliwe zawirowania wewnętrzne czy zewnętrzne. Należy do nich również legislacja wprowadzona w ramach wspomnianego „sześciopaku”.

„Sześciopak” obejmuje pięć rozporządzeń i jedną dyrektywę. Zestaw przepisów prawnych, tworzących „sześciopak” nie został przyjęty od razu po przygotowaniu, co nastąpiło po okresie wyrażania zastrzeżeń i rezerwy dopiero w czerwcu 2011. „Sześciopak” tworzą:

- 1) Rozporządzenie nr 1466/97, zmieniające podstawę prawną części Paktu stabilności i wzrostu, odnoszącą się do przeciwdziałania;
- 2) Rozporządzenie nr 1467/97, zmieniające przepisy dotyczące części naprawczej Paktu stabilności i wzrostu;
- 3) Rozporządzenie w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w UGiW;

---

<sup>24</sup> EFSF – European Financial Stability Facility – Europejski Instrument Stabilności Finansowej.

- 4) Dyrektywa w sprawie wymogów dotyczących ram budżetowych w państwach członkowskich;
- 5) Rozporządzenie w sprawie zapobiegania zaburzeniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania;
- 6) Rozporządzenie w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zaburzeń równowagi makroekonomicznej w strefie euro.

Oceniając „sześciopak”, a raczej zasady, które są w tych przepisach doprecyzowane – można stwierdzić, że mają one na celu wprowadzenie automatyzmu w stosowaniu zarówno kar, jak i nagród za realizację kryteriów konwergencji. Podniesiono kompetencje Komisji Europejskiej, co daje jej prawo żądania informacji częściej i bardziej szczegółowych niż to miało miejsce wcześniej. Wprowadzono rozwiązania, które wzmacniają procedury kontroli zadłużenia państw, nie ograniczając się wyłącznie do udziału deficytu w PNB czy trendów w zakresie zatrudnienia. Dodatkowym wymogiem jest narzucenie odpowiedniej dynamiki redukcji długu publicznego. Oznacza to w praktyce wprowadzenie wymogu wobec państw, w których dług przekracza 60% PNB, wymóg jego redukcji o 1/20, między progami 60% a poziomem długu w ostatnich 3 latach. Wreszcie jako ważne można uznać posunięcie dotyczące konieczności wpłaty nieoprocentowanego depozytu w wysokości 0,2% PNB państwa, przez państwa, w których deficyt zgodnie z procedurą nadmiernego deficytu uznano za nadmierny. Państw ukarane w ten sposób traci swój depozyt, jeśli nie wprowadza rozwiązań skutecznie ograniczających jego deficyt i co za tym idzie, dług publiczny.

### **Słabości nadal nierozwiązane**

Wiele zastosowanych rozwiązań, według ocen specjalistów, to nic innego, jak wcześniej wprowadzone przepisy czy instrumenty. Trudno jest z góry przewidzieć, jak one zadziałają w warunkach jednolitego rynku UE i podziału państw członkowskich na uczestników UGiW i państwa pozostające poza strefą wspólnej waluty. Trudno również z góry ocenić, w jaki sposób zadziałała solidarność państw członkowskich o różnym statusie. Z pewnością można powiedzieć, że system jest doskonały. Elementem osłabiającym stosowaną politykę z pewnością są głosy ekonomistów, którzy uważają, że ekonomia nie może działać bez impulsów interwencyjnych. Wiara w interwencję i jej zbawienny wpływ na gospodarkę przysłania problem wycofywania się z takich działań i ich konsekwencje. Niemniej można powiedzieć, że wprowadzone rozwiązania przenoszą w pewnym sensie koszty interwencji na źródła zewnętrzne finansowania, co może być uznane za jeden z mechanizmów, który w przyszłości pozwoli się wycofać z raz podjętych wydatków. Łatwość takiego kroku może być uznana za większą, niż łatwość wycofania się z raz wprowadzonych kwot w ramach budżetów narodowych.



Niemniej trudno na wyrost przewidzieć, jak rozwiązania wprowadzone w UE zadziałają w praktyce. Kłopotów nastęrcza tu chociażby to, że już przy wcześniej wprowadzonych rozwiązaniach, część państw przestrzegało kryteriów konwergencji, inne zaś traktowały je jako rozwiązanie odległe, jako kierunek działania, a nie wymóg bezwzględny. Czy w takim razie stosunek do określonych wspólnych zasad może ulec zmianie? Zwłaszcza kiedy za błędy jednego państwa może ponosić odpowiedzialność inne państwo, a w szczególności ich grupa?

Inaczej mówiąc, od strony teoretycznej zastosowane rozwiązania wydają się oparte na dobrych mechanizmach i w określonych warunkach mogą okazać się skuteczne. Niemniej nie można z góry stwierdzić, że ich skuteczność jest automatycznie zagwarantowana. Postawa „pasażera na gapę” nie została wyeliminowana przez wprowadzone rozwiązania. A to budzi sporo wątpliwości.

Impulsem wzmacniającym odruchy solidarności w UE może być postępujący proces globalizacji, liberalizacji i współpraca z krajami sąsiedzkimi i szerzej otoczeniem międzynarodowym. Problemem obecnej UE nie tyle są jej problemy wewnętrzne, które muszą być rozwiązane, ile oznacza potrzebę przeprowadzenia głębokich reform strukturalnych i instytucjonalno-administracyjnych. Niemniej ważnym czynnikiem mobilizującym podejmowanie takich reform powinna być wizja, jaką rolę UE powinna odgrywać w przyszłości w świecie, co oznacza odpowiedź na wiele pytań:

- a) Gdzie leży granica pogłębiania integracji europejskiej?
  - b) Gdzie należy postawić granicę dla poszerzania UE?
  - c) Jaką rolę UE powinna odgrywać w świecie?
  - d) Czy euro można zastąpić inną walutą? Czy UE powinna angażować się w realizację projektu waluty światowej?
  - e) Czy wykorzystanie doświadczeń UE w integracji europejskiej powinno być wykorzystane w innych regionach (tak, jak to ma miejsce dotychczas) na zasadach naśladownictwa? Czy UE powinna przejść z roli bardziej pasywnej (odgrywanej obecnie), do roli aktywniejszej (aktora wyznaczającego cele dla siebie i innych?)
- Pytań jest wiele. Odpowiedzi na nie są łatwe. Jednak nie oznacza to, że nie należy ich poszukiwać.

## Podsumowanie

Nie ulega wątpliwości, że mimo opisywanych napięć i zakwestionowaniu solidarności państw UGiW oraz UE – integracja europejska pogłębia się. Pogłębia się również różnica między państwami członkowskimi UE a otoczeniem międzynarodowym rynku unijnego. Bez względu na krytykę skuteczności rozwiązań prowadzących do reform czy pogłębienia koordynacji podejmowanych działań – praktyka pokazuje, że łatwiej jest stosować pewne kanony w polityce fiskalnej w strukturze międzynarodowej niż kiedy takie działania podejmuje się indywidual-



nie przez jeden kraj. Co więcej trudniej jest taki rynek zdestabilizować przez szok wewnętrzny i zewnętrzny. Potencjał zapobiegania, ostrzegania, przeciwdziałania równym zjawiskom niechcianym jest większy w warunkach rozwiązań międzynarodowych niż w warunkach działań indywidualnych. Tym samym, mimo szeroko komentowanych napięć, kontrowersji, sprzeczności interesów – UE nie tylko nie rozpada się, ale pogłębia swoją integrację, co również nie powstrzymuje jej od zacieśniania więzi z nowymi państwami partnerskimi czy nawet poszerzania się.

Zastosowane w UE mechanizmy i rozwiązania decydują o pogłębieniu więzi solidarnościowych, a decyzje w tym zakresie zapadają podczas szybkiej dynamiki wzrostu PNB, ale w warunkach niskiej dynamiki, czemu dodatkowo towarzyszy zagrożenie powrotem recesji.

#### **Abstract**

#### **Financial Crisis 2007/2008+ and it's Consequences for the EU and the Euro Zone**

Article presents methods which were applied in highly developed states in the period of 2007/2008+ crisis in order to stimulate the economic growth. Some similarities and differences in applied methods are being discussed in both cases of repairing the economy as well as in the case of withdrawal from stimulation. The range of different instruments which were applied here as well as differences in methods of stimulation caused variety of different effects in the economies in question. Those differences are also seen in the EU. A number of new solutions were applied here, which were pointed at coordination of undertaken policies, as well as strengthening of their effectiveness. A number of newly tailored instruments or methods are rooted in earlier used methods and instruments, which in the past turned to be effective on limited scale and resulted in the current crisis of the euro zone. It is a difficult task to foresee how effective the new solutions would be in practice when they will be tested in real conditions of the economy. Evaluation of the new methods needs confrontation with practice, what can show how effective are the newly established instruments. Will they need some new tuning, some additional solutions and instruments or they will work designed as they are at this point.