



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

RAPORT ROCZNY 2009

2009

2009

2009

EZB EKT EKP

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

RAPORT ROCZNY
2009





EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



RAPORT ROCZNY 2009

W 2010 r. we wszystkich publikacjach EBC będzie umieszczony wizerunek motywu z banknotu o nominale 500 €.

© Europejski Bank Centralny 2010

Adres

Kaiserstraße 29
60311 Frankfurt am Main, Niemcy

Adres do korespondencji

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Niemcy

Telefon

+49 69 1344 0

Strona internetowa

<http://www.ecb.europa.eu>

Faks

+49 69 1344 6000

*Wszelkie prawa zastrzeżone.
Zezwala się na wykorzystanie
do celów edukacyjnych
i niekomercyjnych pod warunkiem
podania źródła.*

Zdjęcia:

*ISOCHROM.com
Martin Joppen
KingAir Luftfoto
Robert Metsch*

*Dane zawarte w niniejszym raporcie
obejmują okres do 26 lutego 2010 r.*

ISSN 1830-2998 (online)

SPIS TREŚCI

PRZEDMOWA	12	3 BANKNOTY I MONETY	126
CZĘŚĆ I		3.1 Banknoty i monety w obiegu oraz obsługa gotówki	126
SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA		3.2 Falszerstwa i przeciwdziałanie falszerstwom banknotów	127
I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ	18	3.3 Produkcja i emisja banknotów	129
2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA	25	4 STATYSTYKA	131
2.1 Sytuacja makroekonomiczna na świecie	25	4.1 Nowe lub rozszerzone statystyki dotyczące strefy euro	131
2.2 Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i finansowej	34	4.2 Inne zmiany w statystyce	132
2.3 Kształtowanie się cen i kosztów	60	4.3 Wymogi statystyczne będące wynikiem kryzysu finansowego	133
2.4 Produkcja, popyt i sytuacja na rynku pracy	69	5 BADANIA EKONOMICZNE	134
2.5 Sytuacja fiskalna	80	5.1 Priorytety w badaniach i ich wyniki	134
2.6 Kursy walutowe i bilans płatniczy	90	5.2 Popularyzacja wyników: publikacje i konferencje	136
3 SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE SPOZA STREFY EURO	96	6 INNE ZADANIA I DZIAŁANIA	138
CZĘŚĆ 2		6.1 Przestrzeganie zakazów finansowania i uprzywilejowanego dostępu	138
OPERACJE I DZIAŁALNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO		6.2 Funkcje doradcze	138
I POLITYKA PIENIĘŻNA, OPERACJE WALUTOWE I DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	108	6.3 Administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Wspólnotę Europejską	143
1.1 Operacje otwartego rynku i operacje kredytowo-depozytowe	108	6.4 Usługi zarządzania rezerwami w Eurosystemie	143
1.2 Działalność dewizowa i operacje z innymi bankami centralnymi	115	CZĘŚĆ 3	
1.3 Program zakupu obligacji zabezpieczonych	116	STABILNOŚĆ FINANSOWA I INTEGRACJA	
1.4 Działalność inwestycyjna	117	I STABILNOŚĆ FINANSOWA	148
2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	120	1.1 Monitorowanie stabilności finansowej	148
2.1 System TARGET2	120	1.2 Ustalenia w zakresie stabilności finansowej	150
2.2 System TARGET2-Securities	122	2 REGULACJE FINANSOWE I NADZÓR	152
2.3 Procedury rozrachunku zabezpieczeń	124	2.1 Zagadnienia ogólne	152
		2.2 Bankowość	155
		2.3 Papiery wartościowe	155
		2.4 Rachunkowość	156

3	INTEGRACJA FINANSOWA	158	CZĘŚĆ 7	RAMY INSTYTUCJONALNE, ORGANIZACJA I ROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE	
4	NADZÓR NAD SYSTEMAMI PŁATNOŚCI I INFRASTRUKTURĄ RYNKOWĄ	164	1	ORGANY DECYZYJNE EBC I ŁAD KORPORACYJNY	198
4.1	Systemy wysokokwotowych płatności i dostawcy usług infrastrukturalnych	164	1.1	Eurosystem i Europejski System Banków Centralnych	198
4.2	Systemy i instrumenty płatności detalicznych	167	1.2	Rada Prezesów	199
4.3	Rozliczenie i rozrachunek papierów wartościowych i instrumentów pochodnych	167	1.3	Zarząd	202
4.4	Pozostałe działania	170	1.4	Rada Ogólna	204
			1.5	Komitety Eurosystemu i ESBC, Komitet Budżetowy, Konferencja Działów Kadr i Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki	205
			1.6	Zasady ładu korporacyjnego	206
CZĘŚĆ 4	STOSUNKI EUROPEJSKIE I MIĘDZYNARODOWE		2	SYTUACJA ORGANIZACYJNA	209
1	ZAGADNIENIA EUROPEJSKIE	174	2.1	Zarządzanie zasobami ludzkimi	209
1.1	Zagadnienia strategiczne	174	2.2	Relacje z pracownikami i dialog społeczny	211
1.2	Zagadnienia instytucjonalne	177	2.3	Nowa siedziba EBC	211
1.3	Sytuacja w państwach kandydujących do członkostwa w unii europejskiej oraz kontakty z nimi	178	2.4	Biuro Koordynacji Zamówień Eurosystemu	211
2	ZAGADNIENIA MIĘDZYNARODOWE	179	2.5	Zarządzanie środowiskowe	212
2.1	Najważniejsze kierunki rozwoju międzynarodowego systemu monetarnego i finansowego	179	2.6	Zarządzanie usługami informatycznymi	212
2.2	Współpraca z krajami spoza UE	183	3	KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR	213
CZĘŚĆ 5	ODPOWIEDZIALNOŚĆ		4	DIALOG SPOŁECZNY ESBC	214
1	ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC SPOŁECZEŃSTWA I PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO	188	5	ROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE EBC	215
2	WYBRANE TEMATY PORUSZANE PODCZAS SPOTKAŃ Z PARLAMENTEM EUROPEJSKIM	189		Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r.	216
CZĘŚĆ 6	KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA			Bilans na dzień 31 grudnia 2009 r.	220
1	POLITYKA KOMUNIKACJI	192		Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r.	222
2	DZIAŁALNOŚĆ KOMUNIKACYJNA	193		Zasady rachunkowości	223
				Noty objaśniające do bilansu	229
				Noty objaśniające do rachunku zysków i strat	242
				Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty	250
			6	SKONSOLIDOWANY BILANS EUROSISTEMU NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2009 R.	252

ZAŁĄCZNIKI	255	4	Analiza oddziaływania kluczowych stóp procentowych EBC na podstawowe stopy procentowe dla kredytów i pożyczek bankowości detalicznej w strefie euro	54
AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC	256			
OPINIE WYDANE PRZEZ EBC	260		Wykres A Krótkoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw, gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych a 3-miesięczna stopa EURIBOR	55
DZIAŁANIA EUROSISTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU CHRONOLOGICZNYM	269		Wykres B Długoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw, dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych a 7-letnia stopa transakcji swap	55
ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ	273		Tabela Wpływ zmian oprocentowania kredytów i pożyczek MIF na podstawie modelu korekty błędem	56
DOKUMENTY OPUBLIKOWANE PRZEZ EBC OD 2009 R.	278		Wykres C Skumulowane rzeczywiste i prognozowane zmiany oprocentowania kredytów i pożyczek MIF w okresie od października 2008 r. do grudnia 2009 r.	56
SŁOWNICZEK	284			
RAMKI				
1 Nadzwyczajne wsparcie kredytowe w dobie zaburzeń finansowych	19			
2 Spadek obrotów handlowych na świecie	26			
Wykres A Handel na świecie i aktywność gospodarcza oraz eksport towarów ze strefy euro	27			
Wykres B Wskaźnik integracji pionowej globalnego łańcucha dostaw	28			
Wykres C Eksport towarów poza strefę euro wg produktu	29			
Wykres D Eksport towarów poza strefę euro wg miejsca przeznaczenia	29			
3 Niedawne zmiany w bilansach banków i ich konsekwencje dla kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego	39	5	Dynamika zatrudnienia w strefie euro w 2009 r.	75
Wykres A Zasoby głównych aktywów MIF strefy euro wg sektorów (za wyjątkiem akcji i innych udziałowych papierów wartościowych)	40		Wykres A PKB strefy euro a wzrost zatrudnienia	75
Wykres B Kredyty dla rezydentów strefy euro (z wyłączeniem akcji i innych udziałowych papierów wartościowych)	41		Wykres B Wzrost zatrudnienia w strefie euro w poszczególnych sektorach	76
			Wykres C Wzrost zatrudnienia w wybranych grupach	76
			Wykres D Wzrost liczby przepracowanych godzin w strefie euro i udziały	77

6	Wsparcie rządu dla sektora bankowego w okresie kryzysu finansowego w latach 2008-2009 i jego wpływ na finanse publiczne strefy euro	82	9	Pozycja fiskalna państw członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	98
	Wykres Skumulowane operacje stabilizacyjne sektora finansowego: ich wpływ na dług publiczny i zobowiązania warunkowe	83	10	Bilans płatniczy państw członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	100
7	Emisja i spread skarbowych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro	85	11	Oficjalne strategie polityki pieniężnej państw członkowskich UE spoza strefy euro	103
	Tabela A Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rządy państw strefy euro	85	12	Przepływy płatności w ramach systemu TARGET	121
	Tabela B Struktura dłużnych papierów wartościowych w obiegu wyemitowanych przez rządy krajów strefy euro	86	13	Podział produkcji banknotów euro w 2009 r.	129
	Wykres A Struktura zmian płatności odsetkowych w okresie 1999-2009	87	WYKRESY		
	Wykres B Spread rentowności pomiędzy obligacjami skarbowymi a niemieckimi obligacjami skarbowymi	87	1	Stopy procentowe EBC a stopy rynku pieniężnego	18
8	Ustanowienie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego i jej znaczenie dla Europejskiego Banku Centralnego	153	2	Główne zmiany zachodzące w dużych gospodarkach uprzemysłowionych	25
			3	Ważniejsze zmiany wskaźników na rynkach surowców	33
			4	M3 a kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego	34
			5	Główne składniki M3	35
			6	Stopy procentowe sektora MIF dla depozytów krótkoterminowych a stopy procentowe rynku pieniężnego	35
			7	Depozyty wg sektorów	36
			8	Składniki M3	37
			9	Stopy procentowe rynku pieniężnego dla transakcji niezabezpieczonych	44
			10	Trzymiesięczne stopy EUREPO, EURIBOR i OIS	44
			11	Stopy procentowe EBC a jednodniowa stopa procentowa	45
			12	Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych	46
			13	Progowe stopy inflacji dla obligacji strefy euro o kuponie zerowym	48
			14	Główne indeksy rynku akcji	49
			15	Implikowana zmienność rynku akcji	49
			16	Kredyty i pożyczki MIF dla gospodarstw domowych	51

TABELE

1	Zmiany cen	62
2	Wskaźniki kosztów pracy	66
3	Składniki wzrostu realnego PKB	70
4	Zmiany na rynku pracy	79
5	Pozycja fiskalna strefy euro i poszczególnych krajów tej strefy	80
6	Procedura nadmiernego deficytu w państwach strefy euro	82
7	Wzrost realnego PKB w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	96
8	Inflacja HICP w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	97

17	Stopy procentowe kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw	52	41	Inwestycje portfelowe i bezpośrednie strefy euro	93
18	Zadłużenie gospodarstw domowych a płatności odsetkowe	52	42	Główne składniki rachunku finansowego	94
19	Realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro	53	43	Zmiany kursów walut UE uczestniczących w mechanizmie ERM II	101
20	Analiza realnej rocznej stopy wzrostu finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw	58	44	Zmiany kursów walut nie uczestniczących w mechanizmie ERM II wobec euro	102
21	Wskaźniki rentowności spółek giełdowych strefy euro	59	45	Podstawowe stopy procentowe EBC a stopa EONIA	108
22	Luka finansowa przedsiębiorstw i jej główne składniki	61	46	Czynniki wpływające na płynność w strefie euro w 2009 r.	109
23	Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw	61	47	Operacje polityki pieniężnej – stany	110
24	Struktura wskaźnika inflacji HICP: główne składniki	62	48	Zabezpieczenie kwalifikowane wg typu aktywów	113
25	Udział głównych składników inflacji HICP	63	49	Zabezpieczenie wykorzystywane w operacjach kredytowych Eurosystemu a poziom kredytów udzielonych w operacjach polityki pieniężnej	114
26	Struktura cen producentów w przemyśle	65	50	Udział aktywów (w tym należności kredytowych) wykorzystanych jako zabezpieczenie, wg typu aktywów	114
27	Wynagrodzenie na pracownika w poszczególnych sektorach	67	51	Rozpiętości pomiędzy rentownością zabezpieczonych obligacji a stopami swapowymi oraz pomiędzy rentownością niezabezpieczonych obligacji bankowych z prawem pierwszeństwa a stopami swapowymi	117
28	Koszty pracy w strefie euro	67	52	Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002-2009	126
29	Struktura deflatora PKB	68	53	Wartość banknotów euro w obiegu w latach 2002-2009	126
30	Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro	68	54	Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002-2009 wg nominalów	127
31	Udział w kwartalnym wzroście realnego PKB	71	55	Liczba fałszywych banknotów wycofanych z obiegu w latach 2002-2009	128
32	Wskaźniki zaufania	72	56	Fałszywe banknoty euro w 2009 r. wg nominalów	128
33	Stan zapasów w sektorach: przetwórstwa przemysłowego i handlu detalicznego (badania PMI)	73	57	Błędy i opuszczenia netto w bilansie płatniczym strefy euro	131
34	Wzrost produkcji przemysłowej oraz udziały	74			
35	Bezrobocie	79			
36	Sytuacja fiskalna w strefie euro	89			
37	Charakterystryka zmian kursów walutowych i zmienności implikowanych	91			
38	Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro (EER-21)	92			
39	Saldo rachunku obrotów bieżących i jego składniki	92			
40	Wolumen eksportu strefy euro do partnerów handlowych z wybranych krajów	93			

SKRÓTY

PAŃSTWA

BE	Belgia
BG	Bułgaria
CZ	Czechy
DK	Dania
DE	Niemcy
EE	Estonia
IE	Irlandia
GR	Grecja
ES	Hiszpania
FR	Francja
IT	Włochy
CY	Cypr
LV	Łotwa
LT	Litwa
LU	Luksemburg
HU	Węgry
MT	Malta
NL	Holandia
AT	Austria
PL	Polska
PT	Portugalia
RO	Rumunia
SI	Słowenia
SK	Słowacja
FI	Finlandia
SE	Szwecja
UK	Wielka Brytania
JP	Japonia
US	Stany Zjednoczone

INNE

BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
BPM5	<i>IMF's Balance of Payments Manual</i> (5th edition) (Podręcznik Bilansu Płatniczego MFW, edycja 5)
c.i.f.	koszty, ubezpieczenie i fracht na granicy importera
CPI	wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
EBC	Europejski Bank Centralny
EEA	europejski obszar gospodarczy
EER	efektywny kurs walutowy
EMI	Europejski Instytut Walutowy
ESA 95	europejski system rachunków narodowych i regionalnych Z 1995 r.
ESCB	Europejski System Banków Centralnych
EUR	euro
f.o.b.	franco statek na granicy eksportera
HICP	zharmonizowany indeks cen Konsumpcyjnych
JKP	jednostkowe koszty pracy w przetwórstwie przemysłowym
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MIF	monetarna instytucja finansowa
MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
PKB	produkt krajowy brutto
PPI	indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu
UE	Unia Europejska
UGW	unia gospodarcza i walutowa

Zgodnie z przyjętą w UE praktyką państwa członkowskie UE wymienione są w niniejszym raporcie w porządku alfabetycznym, na podstawie nazw w językach ojczystych poszczególnych państw.

O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie znajdujące się w niniejszym raporcie odniesienia do numeracji artykułów Traktatu odzwierciedlają numerację obowiązującą od wejścia w życie traktatu lizbońskiego 1 grudnia 2009 r.

PRZEDMOWA



W 2009 r. w trudnych warunkach będących następstwem światowego kryzysu finansowego Europejski Bank Centralny pozostał ostoją stabilności i zaufania. Po eskalacji napięć na rynkach finansowych, do której doszło jesienią 2008 r., rok 2009 rozpoczął się od szybkiego spadku aktywności gospodarczej jednocześnie na całym świecie. W kolejnych miesiącach gospodarka powoli się ożywiła, przy czym inflacja była wciąż bardzo niska. W 2009 r. realny PKB strefy euro spadł w sumie o 4,0%, a średnioroczna inflacja wyniosła 0,3%. Przez cały ten okres średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostały całkowicie spójne z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie stopy inflacji poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Świadczy to o wysokiej wiarygodności polityki pieniężnej EBC.

W tej sytuacji, oraz mając na uwadze niski poziom presji inflacyjnej, w pierwszych miesiącach 2009 r. Rada Prezesów obniżyła stopę podstawowych operacji refinansujących o kolejne 150 punktów bazowych do 1%, wartości nie odnoto-

wanej w krajach strefy euro od kilkudziesięciu lat. Potem do końca roku Rada nie wprowadzała dalszych zmian podstawowych stóp procentowych.

Ponadto, aby zapewnić prawidłową transmisję impulsów polityki pieniężnej w warunkach poważnych utrudnień w funkcjonowaniu systemu finansowego, Rada Prezesów rozszerzyła program nadzwyczajnego wsparcia kredytowego. Program ten został opracowany w celu poprawy warunków finansowania i pobudzenia napływu kredytu do gospodarki realnej w stopniu większym, niż można by osiągnąć za pomocą samych obniżek podstawowych stóp procentowych EBC. Został on dostosowany do finansowej struktury gospodarki strefy euro – w której podstawowym źródłem finansowania firm i gospodarstw domowych są banki – i pomógł utrzymać napływ kredytu do gospodarki realnej.

W ramach dostarczania płynności EBC prowadził wszystkie operacje refinansujące w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem i wydłużył maksymalną zapadalność operacji refinansujących. W 2009 r. przeprowadzono trzy operacje z terminem 12-miesięcznym. W rezultacie w ciągu roku warunki finansowania w strefie euro znacznie się poprawiły; świadczył o tym w szczególności spadek spreadów na terminowym rynku pieniężnym oraz istotne zmniejszenie się ogólnej zmienności rynku finansowego.

Na przestrzeni 2009 r. pojawiało się coraz więcej oznak stabilizacji aktywności gospodarczej, zarówno w strefie euro, jak i poza nią. Jednocześnie polepszała się sytuacja na rynkach finansowych, przez co zmniejszyła się potrzeba nadzwyczajnej ingerencji Eurosystemu. Z uwagi na poprawę warunków Rada Prezesów rozpoczęła w grudniu 2009 r. stopniowe wycofywanie tych środków niestandardowych, które przestały być potrzebne. Decyzja ta została podjęta we właściwym momencie, by uniknąć zakłóceń związanych ze zbyt długim stosowaniem środków niestandardowych oraz by dostarczyć bankom motywacji do dalszego wprowadzania niezbędnych zmian w strukturze bilansów. Niemniej jednak nadzwyczajny program Eurosystemu nadal dostarcza

płynności systemowi bankowemu strefy euro, co pobudza napływ kredytu do gospodarki i umacnia ożywienie gospodarcze w tej strefie.

W dziedzinie polityki fiskalnej w krajach strefy euro, podobnie jak w innych gospodarkach rozwiniętych, w 2009 r. nastąpiło znaczne pogorszenie sytuacji budżetowej wynikające z dużego spadku gospodarczego i ekspansywnej polityki fiskalnej, która obejmowała bodźce fiskalne i rządowe programy pomocowe dla sektora finansowego. Według jesiennych prognoz gospodarczych opublikowanych w listopadzie 2009 r. przez Komisję Europejską średni wskaźnik deficytu budżetowego w strefie euro wzrósł z 2,0% PKB w 2008 r. do 6,4% w 2009 r. Z tego względu jest sprawą najwyższej wagi, by we wszystkich krajach strefy euro zaktualizowane programy stabilności opierały się na konkretnych rozwiązaniach naprawczych zgodnych z procedurą nadmiernego deficytu oraz by jasno określały strategię wycofania zwiększonego wsparcia budżetowego i konsolidacji fiskalnej na nadchodzący okres, z naciskiem na reformy wydatków.

Umocnienie trwałego wzrostu i tworzenie nowych miejsc pracy będzie zależeć przede wszystkim od przyspieszenia reform strukturalnych. W szczególności reform pilnie potrzebuje sektor finansowy; duże znaczenie będzie tu miała właściwa restrukturyzacja sektora bankowego. Kluczem do zwiększenia odporności banków na wstrząsy gospodarcze są: zdrowe bilanse, skuteczne zarządzanie ryzykiem oraz przejrzyste i stabilne zasady działalności; one właśnie będą fundamentami trwałego wzrostu gospodarczego i stabilności finansowej. Należy też opracować strategię pobudzania innowacji na rynkach produktów, które pozwolą przyspieszyć restrukturyzację i inwestycje oraz stworzyć nowe możliwości biznesowe. Na rynkach pracy warunkiem uniknięcia znacznego wzrostu bezrobocia strukturalnego w nadchodzących latach będzie umiarkowana postawa w negocjacjach płacowych, skuteczne mechanizmy zachęcające do podejmowania zatrudnienia oraz elastyczność rynku.

* * *

W 2009 r. działania w dziedzinie polityki i regulacji stanowiące odpowiedź na kryzys finansowy nabrały realnych kształtów wraz z pojawieniem się wielu konkretnych propozycji ulepszenia ram stabilności finansowej na szczeblu europejskim i światowym.

W raporcie przygotowanym przez grupę wysokiego szczebla pod przewodnictwem Jacques'a de Larosière'a, opublikowanym w lutym 2009 r., przedstawiono zbiór zaleceń dotyczących nowych unijnych ram instytucjonalnych w dziedzinie nadzoru. W odpowiedzi na te zalecenia Komisja Europejska we wrześniu skierowała wnioski legislacyjne do Rady UE i Parlamentu Europejskiego. Dotyczyły one, po pierwsze, utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ESRB), z zadaniem sprawowania nadzoru makroostrożnościowego, a po drugie – odpowiedzialnego za nadzór mikroostrożnościowy Europejskiego Systemu Organów Nadzoru Finansowego, obejmującego sieć krajowych organów nadzoru i trzy organy europejskie. Wnioski Komisji spotkały się z poparciem EBC, wyrażonym w wydanych przez niego opiniach.

Głównymi zadaniami ESRB w dziedzinie nadzoru makroostrożnościowego będą: rozpoznawanie i ocena zagrożeń dla stabilności systemu finansowego Unii Europejskiej, ostrzeganie przed takimi zagrożeniami oraz wydawanie zaleceń w sprawie środków zaradczych. Należy zatem oczekiwać, że działalność ESRB, dysponującej obszerną bazą informacji i skutecznymi instrumentami makroostrożnościowymi, znacznie przyczyni się do utrzymania stabilności finansowej w Unii Europejskiej. Europejski Bank Centralny, jako instytucja unijna, będzie wspierać ESRB w wykonywaniu jej zadań, w ścisłej współpracy ze wszystkimi 27 krajowymi bankami centralnymi ESBC i właściwymi organami nadzoru.

Na arenie światowej istotnym wydarzeniem był szczyt przywódców państw grupy G20, który odbył się w kwietniu 2009 r. w Londynie. Na szczycie tym przekształcono Forum Stabilności Finansowej w Radę Stabilności Finansowej (FSB), o powiększonym składzie i szerszych

kompetencjach. EBC jest członkiem tej Rady oraz jej Komitetu Sterującego i bierze czynny udział w realizacji jej misji.

Szczyt G20 nadał dalszy bieg szeroko zakrojonej reformie regulacyjnej, którą następnie zajęły się organy określające standardy międzynarodowe i Komisja Europejska. EBC poparł tę reformę i zaangażował się w jej przygotowanie poprzez uczestnictwo w odpowiednich forach i udzielanie konsultacji na szczeblu unijnym i światowym w takich dziedzinach jak przegląd wymogów kapitałowych wobec banków, nowelizacja przepisów w zakresie rachunkowości oraz metody zarządzania kryzysami finansowymi i ich rozwiązywania.

* * *

W 2009 r. EBC nadal czynnie wspierał inicjatywy na rzecz umacniania stabilności i integracji infrastruktur rynków finansowych. W lutym 2009 r. EBC opublikował dokument pt. *Eurosystem oversight policy framework*, który opisuje rolę Eurosystemu w dziedzinie nadzoru, stosowane metody i instrumenty oraz podział zadań w Eurosystemie. W celu zwiększenia bezpieczeństwa, trwałości i skuteczności europejskiego sektora usług potransakcyjnych Europejski System Banków Centralnych i Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR) opracowały zalecenia dotyczące systemów rozrachunku papierów wartościowych i centralnych partnerów rozliczeniowych w UE.

Ponadto EBC w dalszym ciągu był katalizatorem działań sektora prywatnego przez koordynowanie wspólnych inicjatyw. W ramach inicjatywy SEPA (jednolitego obszaru płatności w euro), która od samego początku cieszyła się silnym wsparciem EBC, w listopadzie 2009 r. zakończono drugi, istotny etap prac: uruchomiono polecenie zapłaty SEPA. Tym samym w Europie powstał pierwszy prawdziwie wspólny instrument płatniczy tego rodzaju.

W dziedzinie usług bankowości centralnej, dzięki jednolitej platformie TARGET2 – systemowi

stosowanemu przez Eurosystem do obsługi płatności wysokokwotowych – 23 banki centralne krajów UE i związane z nimi grupy użytkowników mogą obecnie korzystać z szerokiej oferty zaawansowanych usług rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym. Poczyniono również postępy w procesie tworzenia platformy TARGET2-Securities (T2S), umożliwiającej rozrachunek papierów wartościowych na jednolitych i równych zasadach. Do lutego 2010 r. 29 centralnych depozytów papierów wartościowych zawarło z Eurosystemem porozumienie, w którym zobowiązały się do korzystania z platformy T2S po jej uruchomieniu. Ponadto chęć korzystania z platformy T2S do rozrachunku papierów wartościowych w walutach krajowych zadeklarowały w imieniu rynków krajowych banki centralne Danii, Szwecji i Norwegii. Przez cały 2009 r. kontynuowano również prace na rzecz utworzenia jednolitej, wspólnej platformy CCBM2, służącej do przekazywania zabezpieczeń w Eurosystemie. Dzięki CCBM2 Eurosystem będzie mógł oferować swoim kontrahentom efektywne i optymalnie kosztowo usługi zarządzania zabezpieczeniami oraz szerszy zakres usług zarządzania płynnością.

* * *

Jeśli chodzi o sprawy pracownicze, na koniec 2009 r. w EBC było 1385,5 etatów przeliczeniowych, wobec 1357,5 na koniec 2008 r. Wzrost liczby etatów wynikał głównie z powierzenia EBC nowych zadań w związku z projektem T2S. Personel EBC pochodzi ze wszystkich 27 państw członkowskich UE; rekrutacja jest procesem otwartym, a informacje o wakatach podawane są w serwisie internetowym EBC. W ramach przyjętego przez EBC programu rotacji stanowisk, w 2009 r. 196 pracowników zmieniło stanowiska w obrębie EBC, 21 zostało oddelegowanych do innych organizacji, a 31 osobom udzielono bezpłatnego urlopu w celach edukacyjnych, w celu podjęcia pracy w nowym miejscu lub z powodów osobistych. Podstawowym założeniem polityki kadrowej EBC niezmiennie było stałe rozwijanie umiejętności i kwalifikacji wszystkich pracowników, w tym kadry kierowniczej.

W 2009 r. EBC przeprowadził reformę pracowniczego programu emerytalnego w celu zapewnienia jego długofalowej trwałości finansowej. 31 maja 2009 r. dotychczasowy program emerytalny został zamrożony, z zachowaniem nabytych praw pracowników, a na jego miejsce 1 czerwca 2009 r. wprowadzono nowy program.

W 2009 r. zatwierdzono budowę nowej siedziby EBC. Po wprowadzeniu nowej procedury przetargowej na roboty budowlane przeprowadzono łącznie 44 postępowania przetargowe, w ramach których oferty złożyło ponad 400 firm budowlanych. Do końca 2009 r. EBC otrzymał wiążące oferty na prace, na które przypada około 80% szacunkowych kosztów budowy. Łączna kwota tych ofert mieści się w wyznaczonym budżecie, co wynika z dużej konkurencji. Na podstawie pozytywnych wyników postępowania przetargowego Rada Prezesów podjęła decyzję, by w grudniu 2009 r. sfinalizować umowy, wiosną 2010 r. rozpocząć roboty budowlane, a w ciągu 2010 r. rozpisnąć przetargi na pozostałe prace. Przewiduje się, że budowa zostanie ukończona pod koniec 2013 r.

W 2009 r. EBC odnotował nadwyżkę finansową w kwocie 2,22 mld euro, w porównaniu z nadwyżką 2,66 mld euro za 2008 r. Rada Prezesów

podjęła decyzję, by z dniem 31 grudnia 2009 r. uwolnić kwotę 0,03 mld euro z rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, tak aby wartość rezerwy nie przekroczyła dozwolonego pułapu, który jest równy wysokości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro. Stan tej rezerwy (weryfikowany co roku) wynosi obecnie 4,02 mld euro. Wynik finansowy EBC za 2009 r. po uwolnieniu części rezerwy wyniósł 2,25 mld euro. Kwotę tę rozdzielono między krajowe banki centralne strefy euro proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.

Frankfurt nad Menem, marzec 2010 r.



Jean-Claude Trichet



Nowa siedziba EBC zaprojektowana przez COOP HIMMELB(L)AU, której budowa ma zostać ukończona do 2013 r.
W skład kompleksu wchodzi 3 główne elementy: wielopiętrowy biurowiec, dawna hala targowa Grossmarkthalle
i budynek wejściowy.

CZĘŚĆ I

SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA

I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Przez cały rok 2009, po nasileniu się kryzysu finansowego jesienią 2008 r., warunki działalności Eurosystemu były nadal trudne. Z powodu załamania aktywności gospodarczej w strefie euro i poza nią presja inflacyjna była niska, w związku z czym Rada Prezesów dalej obniżała stopy procentowe EBC. Już w IV kw. 2008 r. obniżki stóp wyniosły łącznie 175 punktów bazowych, a od stycznia do maja 2009 r. Rada Prezesów obniżyła stopę podstawowych operacji refinansujących o kolejne 150 punktów bazowych, do poziomu nie odnotowanego w krajach strefy euro od kilkudziesięciu lat. Później Rada Prezesów nie zmieniała już stóp: oprocentowanie podstawowych operacji refinansujących pozostało na poziomie 1,00%, stopa depozytu w banku centralnym 0,25%, a stopa kredytu w banku centralnym 1,75%.

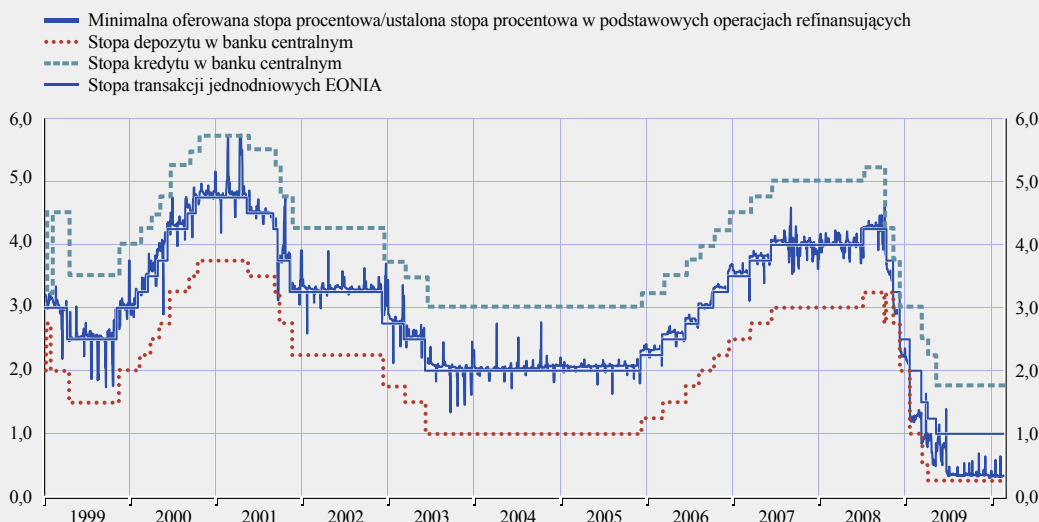
Jednocześnie z uwagi na poważne utrudnienia w funkcjonowaniu systemu finansowego Rada Prezesów zastosowała w 2009 r. dodatkowe niestandardowe środki, mające na celu opanowanie zaburzeń na rynku pieniężnym i pobudzenie procesu przekładania się obniżek podstawowych stóp procentowych EBC na poziom stóp rynku pieniężnego i kredytów bankowych (zob. ramka 1). To z

kolei miało przyczynić się do poprawy warunków finansowania i pobudzić napływ kredytu do gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Rozwiązania te przyniosły efekty, jakich nie można by osiągnąć za pomocą samych obniżek podstawowych stóp procentowych EBC. Przyjęte podejście uwzględniało także bardzo ważną rolę banków w finansowaniu gospodarki realnej w strefie euro. W rezultacie warunki finansowania znacznie się poprawiły; świadczył o tym szczególnie spadek spreadów na terminowym rynku pieniężnym oraz istotne zmniejszenie się ogólnej zmienności rynku finansowego. Wszystkie niestandardowe środki wprowadzone przez Radę Prezesów miały z definicji charakter przejściowy i uwzględniały konieczność utrzymania stabilności cen w średnim okresie, co uzyskano zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio przez zapewnienie trwałej stabilizacji oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen.

Cykliczne spowolnienie gospodarcze w strefie euro, trwające od 2007 r., w pierwszej połowie 2008 r. przerodziło się w recesję, a następnie, w miesiącach zimowych pod koniec roku 2008 i na początku 2009, w gwałtowny spadek gospodarczy, wywołany nasileniem się zaburzeń

Wykres 1 Stopy procentowe EBC a stopy rynku pieniężnego

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródło: EBC.

Uwaga: Ostatnia obserwacja dotyczy 26 lutego 2010 r.

NADZWYCZAJNE WSPARCIE KREDYTOWE W DOBIE ZABURZEŃ FINANSOWYCH

Program „nadzwyczajnego wsparcia kredytowego” wprowadzony przez EBC w odpowiedzi na kryzys finansowy objął zestaw niestandardowych środków mających na celu poprawę warunków finansowania i pobudzenie akcji kredytowej w stopniu większym, niż można by osiągnąć za pomocą samych obniżek podstawowych stóp procentowych EBC. Program został dostosowany do struktury finansowej gospodarki strefy euro i szczególnych okoliczności światowego kryzysu finansowego. Skierowany był do banków, gdyż w strefie euro one właśnie są podstawowym źródłem finansowania sfery realnej. Nadzwyczajne wsparcie kredytowe¹ objęło pięć elementów:

- dostarczanie bankom strefy euro nieograniczonych kwot płynności po stałej stopie we wszystkich operacjach refinansujących, za odpowiednim zabezpieczeniem;
- wydłużenie do jednego roku maksymalnej zapadalności operacji refinansujących, która przed kryzysem wynosiła trzy miesiące;
- rozszerzenie listy aktywów akceptowanych jako zabezpieczenie;
- dostarczanie płynności w walutach obcych (zwłaszcza w dolarach amerykańskich);
- bezpośredni skup na rynku obligacji zabezpieczonych.

Wszystkie te środki zaprojektowano w sposób pozwalający na ich łatwe wycofanie, gdy sytuacja wróci do normy. Ich głównym celem było złagodzenie niekorzystnego wpływu, jaki dysfunkcyjny rynek pieniężny wywierał na sytuację płynnościową wypłacalnych banków w strefie euro. Miały się one ponadto przyczynić do zwiększenia napływu kredytów do firm i gospodarstw domowych. Decyzję o bezpośrednim skupie obligacji zabezpieczonych podjęto w celu wsparcia rynku tych obligacji, który w Europie jest bardzo ważnym segmentem rynku finansowego i podstawowym źródłem finansowania banków.

W warunkach umiarkowanej presji inflacyjnej i załamania gospodarczego w strefie euro niestandardowe środki zastosowane przez EBC poprawiły dostęp sektora bankowego do płynności i pobudziły gospodarkę strefy euro, przyczyniając się do poprawy warunków finansowania w strefie i podtrzymania napływu kredytów do gospodarki. Skup obligacji zabezpieczonych zwiększył emisje pierwotne i ograniczył wyjątkowo duże spready występujące na tym rynku. Dzięki nadzwyczajnemu wsparciu kredytowemu i wprowadzonym od października 2008 r. do maja 2009 r. dużym obniżkom podstawowych stóp procentowych EBC nastąpił znaczny spadek stóp i spreadów na rynku pieniężnym oraz oprocentowania kredytów bankowych. Program wsparcia kredytowego doprowadził też do istotnej poprawy sytuacji płynnościowej na rynku i przyczynił się do złagodzenia ryzyka związanego z finansowaniem banków.

Z uwagi na poprawę warunków na rynkach finansowych notowaną w ciągu 2009 r., Rada Prezesów na początku grudnia zdecydowała o stopniowym wycofywaniu tych środków niestandardowych, które przestaną być potrzebne. Od I kw. 2010 r. zaczęto stopniowo ograniczać liczbę i częstotliwość dłuższych operacji refinansujących. Ostatnia operacja 12-miesięczna została przeprowadzona w grudniu 2009 r., ostatnia 6-miesięczna w marcu 2010 r., a od I kw. 2010 r. zmniejszono liczbę operacji 3-miesięcznych. Na początku marca Rada Prezesów postanowiła

¹ Szczegółowe informacje można znaleźć w Biuletynach Miesięcznych EBC z czerwca i grudnia 2009 r. oraz komunikatach prasowych (dostępnych na stronie internetowej EBC).

powrócić do trybu przetargu procentowego w regularnych, 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących, poczynając od operacji przeprowadzanej 28 kwietnia 2010 r. Ponadto zapowiedziano przeprowadzenie dodatkowej 6-dniowej operacji dostrajającej w celu złagodzenia wahań płynności związanych z zakończeniem 1 lipca 2010 r. 12-miesięcznej dłuższej operacji refinansującej.

Rada Prezesów zdecydowała także, że zarówno podstawowe operacje refinansujące, jak i specjalne operacje refinansujące z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerw będą w dalszym ciągu prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, dopóki będzie to konieczne, a co najmniej do października 2010 r.

Dzięki podjętym decyzjom Eurosystem nadal dostarcza systemowi bankowemu strefy euro wsparcia płynnościowego na bardzo korzystnych warunkach, co służy pobudzeniu akcji kredytowej w tej strefie. Jednocześnie stopniowe wycofywanie środków niestandardowych pomaga zapewnić właściwe warunki funkcjonowania rynku pieniężnego i uniknąć anomalii, które mogłyby wystąpić, gdyby środki niestandardowe stosowano dłużej, niż to konieczne. Poprawa sytuacji finansowej umożliwi bankom powrót do ich „normalnej” roli na rynku pieniężnym, co ograniczy potrzebę ingerencji ze strony Eurosystemu. Zbyt długie utrzymanie wszystkich rozwiązań niestandardowych oznaczałoby zwłaszcza nadmierne uzależnienie od „awaryjnej” płynności banku centralnego i mogłoby zrodzić pokusę jej nadużywania. Ponadto osłabiłoby to motywację banków do wprowadzania niezbędnych zmian strukturalnych w bilansach.

W nadchodzącym okresie Rada Prezesów będzie nadal stopniowo wycofywać niestandardowe środki, które nie będą już potrzebne w świetle aktualnej sytuacji gospodarczej i finansowej. Narzędziem polityki pieniężnej w zakresie utrzymywania stabilności cen będą nadal standardowe operacje Eurosystemu; w razie pojawienia się groźby wzrostu inflacji Eurosystem podejmie we właściwym momencie odpowiednie działania.

na rynku finansowym od września 2008 r., kiedy upadł bank Lehman Brothers. Sytuacja ta doprowadziła do spadku zaufania przedsiębiorców i konsumentów na całym świecie na nienotowaną wcześniej skalę. W I kw. 2009 r., gdy gospodarka światowa pogrążona była w recesji, realny PKB strefy euro spadł o 2,5% w porównaniu z poprzednim kwartałem. W drugim półroczu kwartalna dynamika realnego PKB powróciła do wartości dodatnich, co wiązało się z poprawą warunków na rynku finansowym i w całej gospodarce, wynikającą ze znacznego wsparcia fiskalnego i monetarnego. Łącznie w 2009 r. realny PKB strefy euro obniżył się o 4,0%, po wzroście o 0,5% w 2008 r.

Presja inflacyjna w 2009 r. była niska. Średnioroczna stopa inflacji wyniosła 0,3% i była najniższa od wprowadzenia euro w styczniu 1999 r.,

podczas gdy jeszcze w 2008 r. była rekordowo wysoka: 3,3%. Roczna inflacja HICP w styczniu wyniosła 1,1%, po czym spadła i w lipcu osiągnęła -0,7%, a następnie ponownie wzrosła – do 0,9% w grudniu. To wahnięcie rocznej inflacji HICP w 2009 r. wynikało głównie z kształtowania się cen surowców, w tym zwłaszcza energii – odwrócenia się trendu wzrostowego z 2008 r. i wystąpienia związanych z tym efektów bazy. Mimo że inflacja przez kilka miesięcy utrzymywała się poniżej zera, długookresowe oczekiwania inflacyjne wg badań ankietowych pozostały całkowicie spójne z celem przyjętym przez Radę Prezesów, czyli wynosiły poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

W 2009 r. ogólny trend ekspansji monetarnej w strefie euro zwolnił, a dynamika szerokiego pieniądza i akcji kredytowej spadła do pozio-

mów najniższych od początku unii gospodarczej i walutowej. Tym samym wyniki analizy monetarnej potwierdziły ocenę, że presja inflacyjna była niska.

CIĘCIA STÓP PROCENTOWYCH I ROZSZERZENIE NADZWYCZAJNEGO WSPARCIA AKCJI KREDYTOWEJ W OKRESIE DEKONIUNKTURY

Poniżej przedstawiono szczegółową analizę decyzji dotyczących polityki pieniężnej podjętych w 2009 r. Informacje dostępne na początku roku potwierdziły, że na przełomie roku 2008/2009 na całym świecie nastąpiło załamanie gospodarcze. Nasilenie się napięć doprowadziło do znacznej zmienności we wszystkich segmentach rynku finansowego, niskiego poziomu płynności w różnych jego segmentach oraz podjęcia zdecydowanych działań przez rządy i banki centralne. Zaburzenia na rynku finansowym wywołały także duży wzrost niepewności i niechęci inwestorów do podejmowania ryzyka, o czym świadczył na przykład znaczny wzrost spreadów obligacji korporacyjnych i skarbowych pod koniec 2008 r. To z kolei wywarło silny niekorzystny wpływ na gospodarkę światową. Podobnie jak reszta świata, także strefa euro odnotowała znaczny spadek PKB. Nastąpił też duży spadek obrotów handlowych na świecie, któremu w klimacie podwyższonej niepewności towarzyszyło wyraźne obniżenie popytu wewnętrznego w strefie euro.

W pierwszych miesiącach 2009 r. zarówno ogólna inflacja, jak i podstawowy trend presji inflacyjnej znacznie spadły. Roczny wskaźnik HICP obniżył się: z 1,1% w styczniu do 0,0% w maju, głównie w wyniku duży znacznego spadku cen surowców w poprzednim okresie. W tym czasie przewidywano osłabienie presji na wzrost cen, kosztów i płac, w związku z oczekiwanym długotrwałym osłabieniem popytu na świecie i w strefie euro. W obliczu efektu bazy związanego z wysokim poziomem cen energii w połowie 2008 r. oczekiwano, że w połowie 2009 r. przez kilka miesięcy stopy inflacji utrzymają się poniżej zera, by pod koniec roku powrócić do wartości dodatnich. Za opinią o zmniejszaniu się presji inflacyjnej i zagrożeniu dla średniookresowej stabilności cen przema-

wiało zestawienie wyników analizy ekonomicznej i monetarnej, które potwierdziło postępujące spowolnienie dynamiki ekspansji monetarnej i słaby napływ kredytów do firm i gospodarstw domowych.

W tej sytuacji między styczniem a majem 2009 r. Rada Prezesów obniżyła oprocentowanie podstawowych operacji refinansujących w czterech cięciach, łącznie o 150 punktów bazowych, do 1%; tym samym suma obniżek dokonanych od 8 października 2008 r. wyniosła 325 punktów bazowych. W maju Rada postanowiła ponownie obniżyć oprocentowanie kredytu w banku centralnym o 50 punktów bazowych, do 1,75%, pozostawiając oprocentowanie depozytu w banku centralnym na niezmiennym poziomie 0,25%; tym samym przedział między tymi dwiema stopami zmniejszyła się z 200 do 150 punktów bazowych.

Oprócz cięć stóp procentowych Rada Prezesów nadal prowadziła program nadzwyczajnego wsparcia akcji kredytowej. W nawiązaniu do operacji prowadzonych od października 2008 r., w maju 2009 r. Rada postanowiła przeprowadzić w czerwcu, wrześniu i grudniu 2009 r. trzy dłuższe operacje zasilające w płynność z 12-miesięcznym terminem zapadalności. Zastosowane środki istotnie wpłynęły na obniżenie stóp rynku pieniężnego, gdyż zapewniły bankom na dłuższy czas łatwy dostęp do dużych zasobów płynności, tym samym zwiększając ich zdolność do finansowania gospodarki realnej, a jednocześnie wpłynęły na obniżanie oprocentowania kredytów bankowych. Ponadto Rada Prezesów zdecydowała, że Eurosystem będzie prowadzić skup denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w strefie euro. Postanowiono, że wartość skupu wyniesie 60 mld euro, potrwa on 12 miesięcy i rozpocznie się w lipcu 2009 r. Celem decyzji Rady było wsparcie rynku obligacji zabezpieczonych, który jest bardzo ważnym segmentem rynku finansowego strefy euro oraz podstawowym źródłem finansowania banków.

W decyzji o nadzwyczajnym wsparciu akcji kredytowej uwzględniono założenie, że inflacja (oprócz wahań związanych z dużym spad-

kiem cen surowców w poprzednim okresie) będzie stłumiona wskutek wyraźnego osłabienia aktywności gospodarczej w strefie euro i na świecie. W I kw. aktywność była znacznie słabsza, niż oczekiwano; potem dostępne dane gospodarcze i informacje z badań ankietowych zaczęły wskazywać na jej stabilizację, choć na bardzo niskim poziomie. Trend ten był zgodny z korektami w dół projekcji makroekonomicznych aktywności gospodarczej i inflacji na pierwsze półrocze, opracowanych przez ekspertów Eurosystemu i EBC. W projekcjach założono, że sytuacja gospodarcza na świecie, w tym także w strefie euro, w 2009 r. będzie wciąż słaba, po czym w ciągu 2010 r. nastąpi stopniowe ożywienie, przy czym presja inflacyjna w strefie euro pozostanie niska.

W związku z dużą ilością płynności dostarczonej na bieżąco przez Eurosystem oraz niewielką liczbą operacji dostrajających mogących zaabsorbować tę płynność, stopy *overnight* nadal były zbliżone do oprocentowania depozytu w banku centralnym, podobnie jak przez cały czas od wprowadzenia w październiku 2008 r. procedury przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Nowy poziom stopy *overnight* rynku pieniężnego uznano za możliwy do zaakceptowania w istniejącej nadzwyczajnej sytuacji jako środek pomagający zrównoważyć zaburzenia w funkcjonowaniu rynku pieniężnego, w tym zwłaszcza nienormalnie wysokie spready stóp terminowych na rynku pieniężnym, np. między stopą EURIBOR a stopami swapów indeksowanych stopą *overnight*. W ten sposób zwiększone wsparcie akcji kredytowej przyczyniło się także do obniżenia rynkowych stóp procentowych i poprawy warunków finansowania. W szczególności do obniżenia stóp instrumentów rynku pieniężnego, również tych o dłuższych terminach zapadalności, przyczyniła się pierwsza z 12-miesięcznych dłuższych operacji refinansujących, przeprowadzona 24 czerwca 2009 r., która zakończyła się udostępnieniem systemowi bankowemu strefy euro rekordowej kwoty 442 mld euro po stałej stopie 1%; w rezultacie wartość otwartych operacji refinansujących wzrosła do blisko 900 mld euro.

BIEŻĄCE WSPARCIE ZE STRONY POLITYKI PIENIĘŻNEJ PODCZAS STOPNIOWEGO OŻYWIENIA GOSPODARCZEGO

Od maja 2009 r. Rada Prezesów nie zmieniła stóp procentowych, ale jednocześnie w drugim półroczu nadal prowadziła na znaczną skalę nadzwyczajne wsparcie akcji kredytowej, które pozytywnie wpłynęło na funkcjonowanie rynku pieniężnego strefy euro i na transmisję impulsów polityki pieniężnej w warunkach niskiej presji inflacyjnej. To bardzo akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej było zgodne z głównym zadaniem EBC, jakim jest utrzymywanie stabilności cen, i stanowiło jeden z czynników sprawczych stopniowego ożywienia gospodarczego w strefie euro.

W drugim półroczu 2009 r. pojawiły się oznaki stabilizacji aktywności gospodarczej w strefie euro i poza nią. Pierwszymi objawami stabilizacji w strefie euro były wyniki badań ankietowych i spadek niechęci do podejmowania ryzyka na rynkach finansowych, prowadzący do odbicia cen aktywów z nienotowanego nigdy wcześniej niskiego poziomu, na jakim utrzymywały się od upadku Lehman Brothers do końca I kw. 2009 r. Stopniowe ożywienie potwierdziły następnie wskaźniki gospodarki realnej. Ogólnie aktywność gospodarcza była wciąż słaba, ale w III i IV kw. zaczęła znów rosnąć (w ujęciu kwartalnym), po pięciu kwartałach spadków. Jednocześnie nadal ujawniały się opóźnione niekorzystne skutki silnego załamania gospodarki, w tym niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych i wzrost bezrobocia.

W drugiej połowie roku prognozy i projekcje makroekonomiczne, w tym projekcje ekspertów Eurosystemu dla strefy euro, skorygowano nieco w górę, głównie w związku z korzystniejszym rozwojem sytuacji i pojawieniem się bardziej optymistycznych informacji. W grudniu 2009 r. w projekcjach ekspertów Eurosystemu przewidziano roczny wzrost realnego PKB między 0,1% a 1,5% w 2010 r. oraz między 0,2% a 2,2% w 2011 r. Z projekcjami tymi pokrywały się oczekiwania Rady Prezesów, że w 2010 r. gospodarka strefy euro będzie rosła w umiarkowanym tempie, przy czym proces ten będzie

prawdopodobnie przebiegać nierównomiernie, a perspektywy gospodarcze są bardzo niepewne. Uznano, że zagrożenia dla przedstawionego scenariusza były ogólnie zrównoważone. Po stronie pozytywnej wskazano, że skutki zastosowanych silnych bodźców makroekonomicznych mogą okazać się nadspodziewanie korzystne oraz że może nastąpić większa poprawa zaufania i ożywienie handlu zagranicznego. Po stronie negatywnej nadal istniały obawy związane z możliwością nasilenia się niekorzystnego wzajemnego oddziaływania między sferą realną gospodarki i sektorem finansowym, ponownych wzrostów cen ropy i innych surowców, nasilenia protekcjonizmu oraz wystąpienia niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

W dziedzinie procesów cenowych roczna inflacja HICP między czerwcem i październikiem 2009 r. była ujemna; najniższy poziom (-0,7%) zanotowano w lipcu. Roczna stopa inflacji powróciła do wartości dodatnich w listopadzie, a w grudniu wyniosła już 0,9%. Przebieg ten był zgodny z oczekiwaniami i wynikał głównie z czynników przejściowych, zwłaszcza z ujemnego efektu bazy związanego z silnym wzrostem cen surowców w połowie 2008 r. oraz ich późniejszym spadkiem pod koniec roku. Oczekiwano, że w horyzoncie przyjętym przy stanowieniu polityki pieniężnej inflacja będzie nadal umiarkowana – ogólny wzrost cen, kosztów i płac nadal powinien być niewielki, zgodny z powolnym tempem ożywienia popytu wewnętrznego i zewnętrznego. Jednocześnie średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostały całkowicie spójne z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie stopy inflacji poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

We wrześniowej i grudniowej turze projekcji scenariusz dotyczący inflacji był zasadniczo podobny; w grudniu 2009 r. eksperci Eurosystemu przewidywali, że roczna stopa inflacji HICP w 2010 r. wyniesie między 0,9% a 1,7%, zaś w 2011 r. między 0,8% a 2,0%. Uznano, że zagrożenia dla przedstawionego scenariusza były ogólnie zrównoważone, a wiązały się zwłaszcza z perspektywami aktywności gospodarczej oraz kształtowaniem się cen surow-

ców. Wskazano także, że podwyżki podatków pośrednich i cen kontrolowanych mogą okazać się większe od oczekiwanych w związku z koniecznością przeprowadzenia w nadchodzących latach konsolidacji fiskalnej.

Wyniki analizy monetarnej potwierdziły ocenę, że w średnim okresie presja inflacyjna będzie niska w związku z postępującym w drugim półroczu 2009 r. spadkiem dynamiki pieniądza i kredytów. Pod koniec roku roczna dynamika zarówno agregatu M3, jak i kredytów dla sektora prywatnego była ujemna. Słabe wyniki w produkcji i handlu oraz utrzymująca się niepewność co do perspektyw biznesowych w dalszym ciągu osłabiały zapotrzebowanie przedsiębiorstw na finansowanie bankowe. Pewną rolę odegrały też czynniki podażowe, o czym świadczyły wyniki ankiety Eurosystemu dotyczącej działalności kredytowej banków w strefie euro. Spadek rocznej dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw był szczególnie wyraźny w przypadku kredytów na krótsze terminy; roczna dynamika kredytów długoterminowych pozostała dodatnia. Pod koniec 2009 r. do wartości dodatnich powróciła też roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych, która wcześniej przez kilka miesięcy utrzymywała się poniżej zera. Przebieg ten jest zgodny z prawidłowością występującą w cyklu koniunkturalnym: dynamika akcji kredytowej dla firm zwykle zaczyna rosnąć dopiero jakiś czas po zwrocie w aktywności gospodarczej.

Nadzwyczajne wsparcie akcji kredytowej nadal korzystnie wpływało na dostęp sektora bankowego do płynności i na ożywienie gospodarcze w strefie euro, a tym samym przyczyniało się do normalizacji sytuacji gospodarczej i finansowej. Ściśle mówiąc, środki zastosowane przez Eurosystem przekładały się na napływ kredytów do gospodarki, zarówno poprzez czynniki podażowe (szczególnie złagodzenie napięcia na rynku pożyczek międzybankowych), jak i popytowe (bardzo niskie stopy procentowe). Ponadto przez podkreślenie, że stabilność cen pozostaje podstawowym celem Eurosystemu i że jest on gotów zareagować, gdyby sytuacja tego wymagała, Eurosystem był w okresie zwiększonej

niepewności ostoją stabilności. Postawa ta miała wielkie znaczenie dla podbudowania zaufania w związku z oczekiwanym stopniowym ożywieniem aktywności gospodarczej.

Ponieważ mechanizm transmisji polityki pieniężnej działa z opóźnieniem, skutki działań podjętych przez Eurosystem przez cały czas przekładały się na sytuację gospodarczą, co było bardzo korzystne dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Warunki finansowania stałe się poprawiały. Rynki pieniężne funkcjonowały lepiej, a spready na rynku pieniężnym znacznie spadły w porównaniu z wysokimi wartościami notowanymi na początku roku. Wcześniejsze obniżki podstawowych stóp procentowych EBC w coraz większym stopniu znajdowały odzwierciedlenie w oprocentowaniu kredytów bankowych, które spadło do bardzo niskiego poziomu, co świadczyło o właściwym przebiegu transmisji polityki pieniężnej. Podsumowując, pod koniec roku 2009 i na początku 2010 nastąpiła poprawa sytuacji na rynkach finansowych i stopniowy wzrost aktywności gospodarczej w strefie euro; jednocześnie sektor bankowy strefy euro nadal otrzymywał silne wsparcie.

Mając na uwadze postępującą poprawę sytuacji na rynkach finansowych i konieczność uniknięcia anomalii, które mogłyby wystąpić, gdyby środki niestandardowe stosowano dłużej, niż to konieczne, w grudniu 2009 r. Rada Prezesów postanowiła, że będzie kontynuować zwiększone wsparcie akcji kredytowej, ale od I kw. 2010 r. zacznie stopniowo wycofywać te środki, które nie będą już potrzebne. Rada zdecydowała, że podstawowe operacje refinansujące będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem tak długo, jak będzie to konieczne. Jeśli chodzi o dłuższe operacje refinansujące, ich liczba zostanie zmniejszona, a terminy zapadalności – skrócone. Zdecydowano, że przypadająca w grudniu dłuższa 12-miesięczna operacja refinansująca będzie ostatnią w tej kategorii zapadalności, a jej oprocentowanie będzie równe średniej z minimalnych stóp zastosowanych w podstawowych operacjach refinansujących w okresie zapadal-

ności tej operacji. Postanowiono też, że przeprowadzona zostanie już tylko jedna operacja 6-miesięczna, w marcu 2010 r. Ponadto Rada Prezesów zdecydowała, że pozostałe dłuższe operacje refinansujące w I kw. 2010 r. będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Z decyzji tych wynikało, że Eurosystem będzie jeszcze przez dłuższy czas dostarczać systemowi bankowemu strefy euro wsparcie płynnościowe na bardzo dogodnych warunkach, pobudzając w ten sposób napływ kredytu do gospodarki strefy euro.

Na początku 2010 r. Rada Prezesów nadal uważała wysokość podstawowych stóp procentowych EBC za odpowiednią. Na podstawie aktualnych informacji i analiz uznano, że w horyzoncie przyjętym przy kształtowaniu polityki pieniężnej zmiany sytuacji cenowej nadal będą ograniczone. Dostępne dane potwierdziły także dalszy wzrost gospodarczy w strefie euro, chociaż niektóre czynniki przyczyniające się do ożywienia – w tym zwrot w cyklu zapasów i podejmowane w różnych krajach świata działania w dziedzinie polityki fiskalnej i gospodarczej – mają charakter przejściowy. Ogólnie Rada Prezesów uznała, że w 2010 r. gospodarka strefy euro będzie rosła w umiarkowanym tempie, ale czynnik niepewności pozostaje istotny. Jednocześnie oczekiwania inflacyjne utrzymały się na poziomie spójnym z definicją stabilności cen. Zestawienie wyników analizy ekonomicznej z oznakami płynącymi z analizy monetarnej potwierdziło ocenę, że presja inflacyjna jest niska, co wiąże się z równoczesnym spadkiem dynamiki pieniądza i kredytów.

2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA

2.1 SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA NA ŚWIECIE

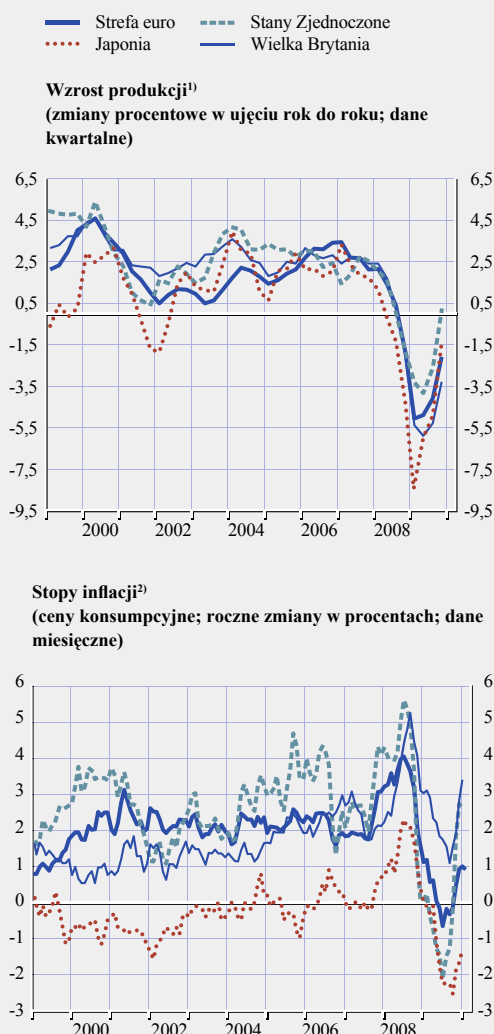
POWAŻNE KONSEKWENCJE ZAWIROWAŃ NA RYNKU FINANSOWYM W SFERZE AKTYWNOŚCI GOSPODARCZEJ NA ŚWIECIE

W następstwie nasilenia zawirowań na rynkach finansowych, jakie towarzyszyły upadkowi Lehman Brothers we wrześniu 2008 r., rekordowo wysoki poziom osiągnęła niepewność postrzegana we wszystkich klasach aktywów, która utrzymała się w podwyższonym zakresie przez cały pierwszy kwartał 2009 r. Nadal występowały zakłócenia w funkcjonowaniu rynków finansowych, a w warunkach wysokiej niepewności wskaźniki zaufania konsumentów i przedsiębiorstw spadły do nadzwyczaj niskich poziomów wedle dotychczasowych standardów. W następstwie gwałtownych i powszechnych spadków wskaźnika PMI przetwórstwa przemysłowego na świecie znacznie poniżej wartości progowej oddzielającej koniunkturę od dekonunktury (ang. *contraction-expansion threshold*), jak również wyżej wspomnianego spadku zaufania konsumentów i przedsiębiorstw, aktywność gospodarcza na świecie, po głębokiej dekonunkturze we wszystkich głównych gałęziach gospodarki w ostatnim kwartale 2008 r., była nadal bardzo słaba. Pomimo że rządy i banki centralne na całym świecie podejmowały istotne i bezprecedensowe inicjatywy, aby ograniczyć ryzyko systemowe i przywrócić stabilność finansową, globalne działania napotykały na trudności, zwłaszcza ze względu na konieczność przeprowadzenia korekty bilansowej przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe, co wraz z niekorzystnymi efektami majątkowymi przyczyniło się do spadku zaufania. Ponadto spowolnienie w rozwiniętych gospodarkach, inaczej niż miało to miejsce przez większą część 2008 r., zaczęło również dotyczyć rynki wschodzące. Było to spowodowane bezprecedensowym i powszechnym zmniejszeniem światowej wymiany handlowej na przełomie lat 2008 i 2009 (opisane szczegółowo w ramce 2).

Światowa działalność gospodarcza ponownie przybrała wartości dodatnie w drugim kwartale 2009 r. (zob. górne pole wykresu 2), gdy dzięki coraz skuteczniejszym strategiom fiskalnym oraz

programom z zakresu polityki pieniężnej wdrażanym w wielu krajach i działaniami na rzecz stabilizacji sektora finansowego poprawiła się sytuacja na rynku finansowym, zmniejszyła niepewność, a podmioty gospodarcze zaczęły odzyskiwać utracone zaufanie. Jednocześnie stabilizacja zarysowała się również w handlu światowym, który po pierwszym kwartale 2009 r. ponownie

Wykres 2 Główne zmiany zachodzące w dużych gospodarkach przemysłowych



Źródła: Dane krajowe, BIS, Eurostat i obliczenia EBC.

1) Dla strefy euro i Wielkiej Brytanii wykorzystano dane Eurostatu, dla Stanów Zjednoczonych i Japonii – dane krajowe. Wartości PKB zostały skorygowane sezonowo.

2) Wskaźnik HICP dla strefy euro i Wielkiej Brytanii, a CPI – dla Stanów Zjednoczonych i Japonii.

zaczął rosnąć, z nadwyzczaj jednak niskiego poziomu wyjściowego. Ożywienie gospodarcze na świecie nabrało tempa w drugiej połowie 2009 r., a w trzecim kwartale roku w przeważającej większości krajów wzrost PKB odzyskał wartości dodatnie. Motorem tego ożywienia stała się działalność w sektorze przetwórstwa przemysłowego, ale po pewnym zachwianiu, ożywiła się również aktywność w sektorze usług. Proces ożywienia charakteryzuje nade wszystko znaczna rozbieżność dynamiki pomiędzy poszczególnymi krajami, do czego mogą przyczynić się m.in. odmienny charakter działań strategicznych zainicjowanych w różnych krajach, jak również zróżnicowany poziom siły fundamentów gospodarczych każdego kraju. Pojawienie się rozbieżności pomiędzy krajami w fazie ożywienia kontrastuje z wysoką synchronizacją podczas dekonjunktury. Tendencja ta może ukazywać, w jakim stopniu zawirowania finansowe przyczyniły się do nasilenia zaburzeń w sferze gospodarki realnej. Warto również podkreślić, że ożywienie gospodarcze postępuje znacznie szybciej we wschodzących gospodarkach, które w ograniczonym stopniu bezpośrednio są narażone na ryzyko kryzysu finansowego. Pomimo tych pozytywnych sygnałów utrzymują się obawy o perspektywy światowego wzrostu. Dotyczą one w szczególności tego, czy wraz ze stopniowym wygaszaniem nadzwyczajnych działań z zakresu polityki pieniężnej i polityki fiskalnej ożywi się popyt w sektorze prywat-

nym (ang. *private demand*), ponieważ w wielu krajach należy się liczyć z prawdopodobieństwem znaczących korekt w bilansach gospodarstw domowych, a przedsiębiorstwa mogą w dalszym ciągu napotykać ograniczenia finansowania.

Inflacja zasadnicza w krajach OECD w lipcu 2008 r. osiągnęła poziom maksimum 4,8%, podsycana wzrastającymi cenami żywności i energii. Następnie zaczęła szybko spadać, aby wiosną 2009 r. ukształtowała się na poziomie 0,5% (zob. dolne pole wykresu 2). Szybkie obniżanie się inflacji odzwierciedlało głęboką korektę w dół cen surowców, jak również wzrost wolnych mocy produkcyjnych w wyniku osłabienia aktywności gospodarczej na świecie. W połowie roku inflacja w krajach OECD zaczęła nieznacznie się zmniejszać z uwagi na istotne efekty bazy związane z cenami surowców. Jednak ujemne stopy inflacji na ogół postrzegano jako zjawisko przejściowe, co potwierdzają utrzymujące się dodatnie mierzniaki długoterminowych oczekiwań inflacyjnych. W październiku 2009 r., z powodu zanikania tych efektów bazowych i wzrostu cen surowców, inflacja zasadnicza powróciła do wartości dodatnich i wzrosła do 1,9% w roku do grudnia 2009 r., w porównaniu z 3,6% w poprzednim roku. Stopa inflacji z wyłączeniem cen żywności i energii kształtowała się na poziomie 1,6% w skali roku do grudnia 2009 r.

Ramka 2

SPADEK OBROTÓW HANDLOWYCH NA ŚWIECIE

Wymiana handlowa na świecie uległa gwałtownemu spowolnieniu w czwartym kwartale 2008 r. i pierwszym kwartale 2009 r. po zaostrzeniu kryzysu finansowego we wrześniu 2008 r. i związanym z nim wyhamowaniem aktywności gospodarczej na świecie. Spadek obrotów handlowych miał niespotykane dotąd tempo, zasięg i wysoki stopień synchronizacji w poszczególnych krajach. W tej ramce poddano ocenie podstawowe determinanty spowolnienia handlu i perspektywy rozwojowe działalności handlowej na świecie.

Wraz z nasileniem zawirowań na rynkach finansowych na jesieni 2008 r. działalność gospodarcza na świecie gwałtownie spadła. W efekcie doszło do głębokiego zmniejszenia się między-

narodowych obrotów towarowych do poziomu z 2005 r. (zob. wykres A) w okresie pomiędzy wrześniem 2008 r. i lutym 2009 r. wymiana towarowa pomiędzy krajami zmniejszyła się prawie o 17%. Zmiany te również przebiegały niemal równoległe w różnych regionach¹.

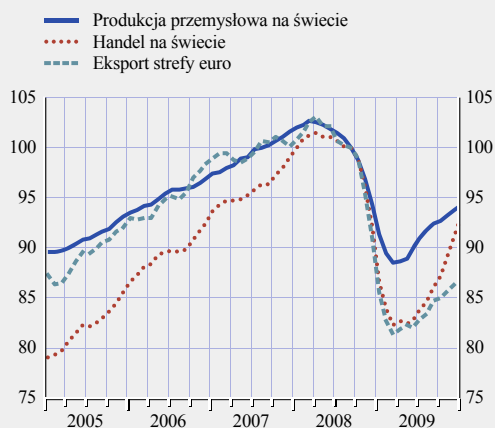
Głównym czynnikiem załamania handlu był gwałtowny spadek globalnego popytu. Aktywność gospodarcza na świecie gwałtownie wyhamowała, przy czym produkcja spadła o 1,2% w czwartym kwartale 2008 r. i o 1,4% w pierwszym kwartale 2009 r. Zapaść wymiany handlowej była jednak znacznie głębsza, niż wskazywałoby na to całociowe osłabienie popytu końcowego (ang. *final demand*), co można po części wyjaśnić wieloma czynnikami.

Po pierwsze, struktura szoku popytowego na świecie znacząco przyczyniła się do nieproporcjonalnie głębokiego spadku wymiany handlowej w stosunku do poziomu produkcji. O ile nasilenie zawirowań na rynkach finansowych istotnie spowolniło aktywność w sektorze przetwórstwa przemysłowego, o tyle w znacznie mniejszym stopniu oddziaływało na działalność w sektorze usług. W konsekwencji spadek popytu na świecie zaznaczył się w pierwszym rzędzie w sferze wymiany towarowej, która ma znacznie większy udział w obrotach handlowych niż w strukturze PKB. Ze względu na szczególnie wysoką absorpcję dóbr zaopatrzeniowych w sektorze przetwórstwa przemysłowego efekt wzmacniający oddziaływał również poprzez wymianę handlową tej kategorii towarów. Oprócz tego w dobie recesji nastąpił odwrót od składników PKB z dużym udziałem działalności handlowej, jak inwestycje, postawiono natomiast na inne składniki, takie jak spożycie publiczne. Spadek eksportu pogłębił też spadek obrotów handlowych, które zawierają duży udział importu. Wskutek kryzysu finansowego, któremu towarzyszył kryzys zaufania, przedsiębiorstwa gwałtownie zmniejszyły swoje zapasy i ograniczyły zaangażowanie w dobra inwestycyjne. W rezultacie spadek obrotów handlowych był większy w segmencie dóbr zaopatrzeniowych i dóbr inwestycyjnych niż w segmencie dóbr konsumpcyjnych, przez co rozbieżnie kształtowała się struktura działalności handlowej i PKB.

Po drugie, zwiększenie podatności wymiany handlowej na wahania popytu można także po części wyjaśnić zmianami strukturalnymi zachodzącymi w związku z procesem globalizacji. Doświadczenie wskazuje, że na przestrzeni ostatnich dziesięcioleci wzrosła elastyczność handlu światowego na poziom dochodów na świecie. Ocenia się ponadto, że reakcje handlu jeszcze bardziej się nasiliły w okresach ogólnoswiatowego spowolnienia gospodarczego². Można to po części tłumaczyć przyspieszeniem tendencji globalizacji w ostatnich latach, a w szczególności zwiększeniem roli globalnych łańcuchów dostaw w handlu międzynarodowym. Globaliza-

Wykres A Handel na świecie i aktywność gospodarcza oraz eksport towarów ze strefy euro

(wskaźnik: wrzesień 2008 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczna średnia ruchoma)



Źródło: Corporation for Public Broadcasting (CPB).

Uwagi: Export strefy euro obejmuje zarówno obroty handlowe pomiędzy krajami wewnątrz strefy euro, jak i z krajami spoza tej strefy. Ostatnie dane odnoszą się do grudnia 2009 r.

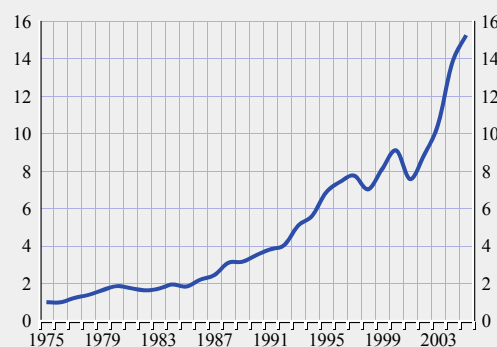
¹ Według bazy danych CPB – Holenderskiego Biura Analiz Polityki Gospodarczej, na początku 2009 r. w ponad 90% państw wystąpił spadek wartości eksportu o ponad 5% w ujęciu kwartalnym, a prawie 15% państw poinformowało o spadku o ponad 20%.

² Zob. C. Freund, *The trade response to global downturns: historical evidence*, Bank Światowy, „Policy Research Working Paper”, nr 5015, 2009.

cja procesów produkcyjnych, łatwiejsza dzięki powszechnemu ograniczeniu barier w handlu i transporcie, doprowadziła do znacznego postępu integracji pionowej dostaw w ostatnich latach³ (zob. wykres B). Ich udział szacowano na około jedną trzecią całkowitego wzrostu eksportu w ciągu ostatnich 20-30 lat⁴. Oznacza to, że towary są obecnie produkowane przez złożone międzynarodowe sieci, przez przedsiębiorstwa, które w różnych krajach na kolejnych etapach cyklu produkcyjnego wytwarzają to samo dobro w ramach międzynarodowego łańcucha dostaw. Coraz bardziej złożone międzynarodowe łańcuchy dostaw mogły oddziaływać jako dodatkowy mechanizm rozprzestrzeniania, a nawet wzmocnienia transmisji niedawnego spowolnienia wymiany handlowej, co znajduje też potwierdzenie w znacznym obniżeniu wymiany dóbr zaopatrzeniowych. Jednak ze względu na brak aktualnych danych, wciąż nie jest jasne, jak transgraniczne łańcuchy dostaw ewoluowały w reakcji na obecny kryzys i jaki mógł być ich względny udział w załamaniu się obrotów handlowych.

Wykres B Wskaźnik integracji pionowej globalnego łańcucha dostaw

(wskaźnik: 1975 = 1)



Źródła: Amador i Cabral (zob. przypis 3).

Ważną rolę prawdopodobnie odgrywało też wiele innych czynników. Na przykład w następstwie zaburzeń na rynkach finansowych szybko zaostrzano kryteria udzielania kredytów i pożyczek. Niedobór środków na finansowanie kredytów kupieckich, jaki w efekcie wystąpił, mógł ostatecznie jeszcze bardziej osłabić działalność handlową. W następnej kolejności pochodną tego stanu rzeczy mogły być też zastoje w międzynarodowych łańcuchach dostaw, pogłębiające spadek wymiany handlowej. Według szacunków Banku Światowego ograniczanie finansowania transakcji handlowych (ang. *trade finance*) mogło mieć od ok. 10% do 15% udziału w spadku obrotów handlu światowego od drugiej połowy 2008 r. Ostatnie badania sondażowe wskazują jednak, że do ograniczenia finansowania międzynarodowego eksportu przyczyniły się nie tylko zakłócenia podażowe, ale także osłabienie popytu na tę formę działalności, gdyż omawiany okres przyniósł zastój w prowadzonej działalności handlowej.

W strefie euro, wpisując się w ogólnoświatowe tendencje, wymiana handlowa również gwałtownie wyhamowała po nasileniu się zawirowań na rynkach finansowych. W okresie od września 2008 r. do lutego 2009 r. eksport towarowy strefy euro obniżył się o ok. 19%. przepływów handlowych poza strefę euro był większy niż w innych państwach UE oraz w zaawansowanych gospodarkach. Dłużej z kolei trwało urzeczywistnienie spadku obrotów handlowych ze wschodzącymi gospodarkami. W ujęciu strukturalnym spadek eksportu dóbr zaopatrzeniowych i dóbr inwestycyjnych przekroczył w każdym wypadku 20%, a spadek eksportu dóbr konsumpcyjnych wyniósł ok. 11% (zob. wykres C).

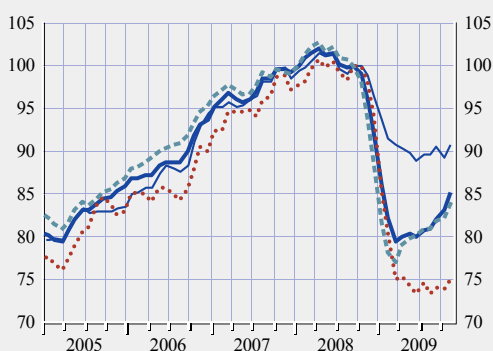
3 Zob. J. Amador i S. Cabral, *Vertical specialisation across the world: a relative measure*, „North American Journal of Economics and Finance”, nr 20(3), grudzień 2009 r., s. 267-280.

4 Zob. O. Hummels i inni, *The nature and growth of vertical specialisation in world trade*, „Journal of International Economics”, nr 54(1) 2001, s.75-96.

Wykres C Eksport towarów poza strefę euro wg produktu

(wskaźniki wielkości: wrzesień 2008 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczna średnia ruchoma)

- Handel ogółem
- ... Dobra inwestycyjne
- - - Dobra zaopatrzeniowe
- Dobra konsumpcyjne



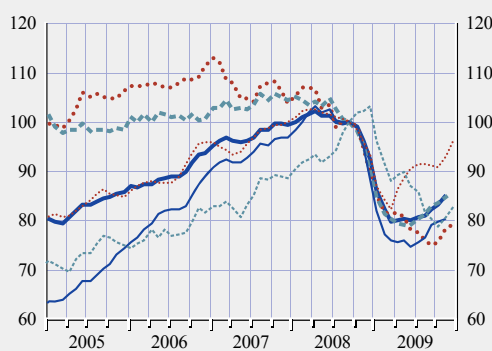
Źródła: Eurostat, pracownicy EBC.

Uwaga: Najnowsze dane odnoszą się do listopada 2009 r.

Wykres D Eksport towarów poza strefę euro wg miejsca przeznaczenia

(wskaźniki wielkości: wrzesień 2008 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczna średnia ruchoma)

- Eksport poza strefę euro
- ... Stany Zjednoczone
- - - Wielka Brytania
- Pozostałe państwa członkowskie UE
- ... Azja
- - - Kraje OPEC



Źródła: Eurostat, pracownicy EBC.

Uwaga: Najnowsze dane pochodzą z grudnia 2009 r., za wyjątkiem eksportu poza strefę euro oraz danych dotyczących Wielkiej Brytanii i pozostałych państw członkowskich UE (listopad 2009 r.).

Obecna sytuacja i perspektywy na przyszłość

Po znacznych spadkach z przełomu lat 2008 i 2009 światowa aktywność handlowa wykazuje coraz wyraźniejsze oznaki stabilizacji. W trzecim kwartale 2009 r. obrót towarowy wzrósł o 4%, w porównaniu ze spadkiem na poziomie ok. 11% w pierwszym kwartale tego roku. Do wzmocnienia międzynarodowej wymiany handlowej znacznie przyczyniły się czynniki tymczasowe, takie jak programy makroekonomicznych bodźców stymulacyjnych, które podsycały popyt na dobra trwałe, zwłaszcza samochody. Ożywieniu wymiany handlowej na świecie sprzyjał także korzystny cykl zapasów po ponownym wzroście działalności produkcyjnej i stopniowym odrodzeniu się międzynarodowych łańcuchów dostaw.

Ożywienie obrotów handlowych koncentrowało się głównie w Azji, a jego głównym motorem było silny wzrost popytu w Chinach, prawdopodobnie w dużej mierze związany z fiskalnymi bodźcami stymulacyjnymi. Dodatkowy eksport poza strefę euro również skorzystał na wzroście popytu w państwach azjatyckich, który po części rekompensował fakt, że w najbardziej zaawansowanych gospodarkach utrzymuje się niski popyt (zob. rys. D). W strukturze produktów poprawa rysowała się wyraźniej w segmencie dóbr zaopatrzeniowych, co po części wynikało to ze zmian cyklu zapasów poza strefą euro.

Poprawiły się – szczególnie w ostatnim okresie – perspektywy światowego handlu i eksportu strefy euro, co odzwierciedlało ostatnie zmiany. Nie można wykluczyć, że globalne łańcuchy dostaw przyczyniają się do ożywienia wymiany handlowej poprzez te same mechanizmy, które przypuszczalnie mogły pogłębiać jej spadek. Tymczasowy charakter niektórych czynników obecnego przyspieszenia gospodarczego wskazuje jednak na ryzyko, że w nadchodzących

kwartałach dynamika wzrostu aktywności gospodarczej na świecie, a co za tym idzie także handlu światowego, może się zmniejszyć. W dalszej perspektywie ożywienie handlu światowego, będzie w dużym stopniu zależać od stopnia odbudowy światowego popytu i struktury wydatków. Perspektywy dla handlu światowego może w związku z tym tłumić odrodzenie polityki protekcjonizmu na świecie. Działania protekcjonistycznych należy unikać za wszelką cenę ze względu na ich niekorzystne oddziaływanie na gospodarkę światową, co uwidoczniło się podczas Wielkiego Kryzysu w latach trzydziestych ubiegłego wieku. Rozwiązania tego rodzaju z jednej strony mogłyby znacznie zakłócić proces wzrostu gospodarczego poprzez dalsze utrudnienia przepływów wymiany handlowej i hamowanie światowego popytu, a z drugiej zmniejszyć globalny potencjał wzrostu w dłuższej perspektywie⁵.

5 Zob. ramka 1: *Zagrożenia protekcjonizmem* w edycji „Biuletynu Miesięcznego” EBC z września 2009 r.

STANY ZJEDNOCZONE

Aktywność gospodarcza była słaba i w 2009 r. w ujęciu całościowym gospodarka odnotowała spadek w wysokości 2,4% w porównaniu ze wzrostem 0,4% w 2008 r. Po gwałtownym spadku w drugiej połowie ubiegłego roku kwartałne stopy wzrostu realnego PKB w pierwszym półroczu 2009 r. nadal spadały. Jednak w efekcie stopniowej stabilizacji warunków na rynku finansowym, mocnych bodźców fiskalno-pieniężnych i zmiany cyklu inwentaryzacji na przestrzeni roku w drugiej połowie 2009 r. dynamika wzrostu gospodarczego ponownie nabrała tempa. Krajowe wydatki sektora prywatnego w pierwszej połowie 2009 r. pozostały na niskim poziomie przy zaostrzonych warunkach kredytowania, wysiłkach gospodarstw domowych zmierzających do odbudowy swoich oszczędności i ograniczenia zadłużenia narosłego w ubiegłych latach oraz pogarszających się warunków na rynku pracy; w latach 2008-2009 ubyłoby ponad 8,4 mln stanowisk pracy. Podejmowane przez rząd działania stymulacyjne przyczyniały się do doraźnego ożywienia popytu prywatnego (ang. *private demand*), szczególnie w sektorze motoryzacyjnym i mieszkaniowym. Przedsiębiorstwa w dalszym ciągu ograniczały inwestycje w środki trwałe, w kontekście zaostrzonych warunków kredytowania, niskiego wykorzystania mocy produkcyjnych i niepewnych perspektyw gospodarczych. Dzięki wsparciu rządowych programów ożywienia gospodarki na rynek mieszkaniowy od półroczu 2009 r. zaczęło powracać ożywienie, w dalszym ciągu jednak wyraźnie spo-

wolnione. Słabe wyniki eksportu na początku 2009 r. odzwierciedlały dekonjunkturę międzynarodowej aktywności gospodarczej. Handel zagraniczny przyczynił się jednak do wzrostu gospodarczego, a spadek okazał się głębszy po stronie importu niż eksportu. Druga połowa roku przyniosła jednak ożywienie zarówno eksportu, jak i importu. Deficyt na rachunku obrotów bieżących zmniejszył się gwałtownie z 4,9% PKB w 2008 r. do średnio 2,9% w pierwszych 3 kwartałach 2009 r., w pierwszym rzędzie w rezultacie osłabienia popytu krajowego oraz spadku cen ropy.

W zakresie sytuacji cenowej, średnioroczny wzrost inflacji CPI w 2009 r. był mniejszy o 0,4% w porównaniu z 3,8% odnotowanym rok wcześniej. Na początku 2009 r. inflacja zasadnicza spadała, na co złożył się silny efekt bazy w związku z niższymi cenami surowców. Pod koniec 2009 r. roczne tempo inflacji CPI ponownie zaczęło rosnąć, do czego przyczynił się wzrost cen surowców i odwrócenie efektu bazy. Zastój gospodarczy natomiast ograniczał ewentualne presje na wzrost cen. Inflacja z wyłączeniem żywności i energii również nieco wyhamowała w 2009 r., lecz nadal utrzymywała tendencję wzrostową, ze średnioroczną stopą 1,7% w 2009 r. (w porównaniu z 2,3% w 2008 r.).

Federalny Komitet Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej przez cały rok utrzymał docelową stopę funduszy federalnych w przedziale od 0% do 0,25%. Zaznaczył także, że

w obecnej sytuacji gospodarczej spodziewa się utrzymania stopy funduszy federalnych na wyjątkowo niskim poziomie w dłuższym okresie. System Rezerwy Federalnej rozszerzył ponadto zakres wykorzystania niekonwencjonalnych działań strategicznych podejmowanych dla ożywienia działalności kredytowo-pożyczkowej dla sektora prywatnego i zainicjował programy zakupu długoterminowych papierów wartościowych, z myślą o wsparciu funkcjonowania rynku kredytowego.

W zakresie polityki fiskalnej, deficyt budżetu federalnego wzrósł do ok 10% PKB w roku podatkowym 2009, który zakończył się we wrześniu 2009 r., wychodząc z 3,2% w poprzednim roku. Wzrost ten wynikał z gwałtownego spadku przychodów, na który złożyło się obniżenie wpływów podatkowych i znaczny wzrost wydatków w związku z działaniami fiskalnymi podejmowanym na rzecz ożywienia systemu finansowego i wspierania gospodarki.

JAPONIA

W Japonii aktywność gospodarcza uległa znacznemu pogorszeniu w pierwszym kwartale 2009 r., aby w drugim kwartale wejść w fazę ożywienia. Dekoniunktura wiązała się przede wszystkim z bezprecedensowym spadkiem eksportu i produkcji. Do poprawy sytuacji gospodarczej przyczyniała się w pierwszym rzędzie dobra koniunktura w eksporcie, po części wynikająca z dynamicznego ożywienia w innych gospodarkach azjatyckich oraz z odwrócenia cyklu inwentaryzacji. Ożywieniu sprzyjał ponadto wdrożony pakiet wewnętrznych i zagranicznych stymulacyjnych bodźców fiskalnych.

Od drugiego kwartału 2009 r. polepszyły się nieco nastroje wśród przedsiębiorców, ale zyski przedsiębiorstw utrzymały się na niskim poziomie i znacznie zmniejszyły się dochody pracowników. Ponadto w lipcu 2009 r. stopa bezrobocia wzrosła do najwyższego jak dotąd poziomu 5,7%, by następnie odnotować niewielki spadek.

Roczna inflacja cen konsumpcyjnych zaczęła się zmniejszać w lutym 2009 r., a tempo spadku

wzrosło gwałtownie do 2,5% w październiku. Sytuacja cenowa odzwierciedlała głównie efekty bazy związane z produktami ropopochodnymi i utrzymującym się poważnym zastojem w gospodarce. W grudniu 2009 r. Bank Japonii ogłosił, że uznaje deflację za „krytyczne wyzwanie”.

Od grudnia 2008 r. oraz przez cały rok 2009 Bank Japonii pozostawił docelową stopę niezabezpieczonych depozytów na żądanie (ang. *uncollateralised overnight call rate*) na niezmiennym poziomie 0,1%. Dążąc do pobudzenia gospodarki, Bank Japonii nadal sięgał po niekonwencjonalne środki polityki pieniężnej. W ramach swoich działań, m.in. dokonywał bezwarunkowych transakcji zakupu japońskich obligacji skarbowych oraz rozszerzył listę kwalifikowanych zabezpieczeń.

WSCHODZĄCE GOSPODARKI AZJATYCKIE

W 2009 r. wschodzące gospodarki azjatyckie wykazały znaczną odporność na dekonunkturę gospodarczą wkładów na świecie. W pierwszym kwartale 2009 r. w efekcie załamania się handlu zagranicznego zmniejszenie wzrostu realnego PKB odnotowały gospodarki zorientowane na eksport: Specjalny Region Administracyjny Hongkongu, Korea, Malezja, Singapur, Tajwan (Republika Chińska) i Tajlandia. Z drugiej strony, w tym samym okresie mniejsze tempo wzrostu utrzymały Chiny, Indie i Indonezja. Wzmocnione znacznymi programami stymulujących bodźców fiskalnych oraz ekspansywną polityką pieniężną, wschodzące gospodarki azjatyckie zaczęły odzyskiwać dynamikę w drugim kwartale z rocznym realnym wzrostem PKB 5,7%.

W 2009 r. w większości wschodzących gospodarek regionu znacznie spadła inflacja cen konsumpcyjnych. Indie są jedynym krajem, w którym wzrost cen żywności na koniec roku spowodował zauważalne podwyższenie indeksu cen hurtowych – preferowanego miernika cen krajowego banku centralnego (Bank Rezerwy Indii). W kontekście wyraźnego przyspieszenia wschodzących gospodarek regionu od dru-

giego kwartału 2009 r. oraz stopniowego wzrostu gotowości inwestorów do podejmowania ryzyka, w marcu 2009 r. do krajów tych zaczął wracać kapitał zagraniczny, szczególnie w formie inwestycji portfelowych, a w efekcie stopniowo ożywiły się ich rynki akcji i obligacji. W wielu krajach wzrost napływu kapitału zbiegł się z wystąpieniem znacznej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, co mocno windowało w górę kursy wymiany walut.

Jeśli chodzi o chińską gospodarkę, realny PKB zmniejszył nieznacznie swój wzrost z 9,6% w 2008 r. do 8,7% w 2009 r. Stały wzrost PKB pomimo gorszej koniunktury gospodarczej na światowym można wytłumaczyć kilkoma czynnikami. Po pierwsze, reakcja władz chińskich na kryzys była szybka. Pakiet antykryzysowy o wartości 4 bln renminbi oraz zwiększenie subsydiów ze strony państwa, w połączeniu z ekspansywną polityką pieniężną i wzrostem akcji kredytowej, przyczyniły się do ożywienia inwestycji w infrastrukturę. Wzrosły one o 90% w 2009 i zaowocowały wzrostem spożycia prywatnego. Po drugie, biorąc pod uwagę, że wartość dodana chińskiego eksportu jest stosunkowo niska (ponieważ udział komponentów pochodzących z importu w chińskim eksporcie jest stosunkowo wysoki), bezpośredni wpływ spowolnienia światowego eksportu na wzrost PKB był mniej odczuwalny. Nadwyżka w handlu zagranicznym, wyrażona w dolarach amerykańskich, w roku 2009 zmniejszyła się o 33% w porównaniu z 2008 r., głównie w wyniku działania czynników tymczasowych. Wreszcie, z uwagi na ograniczenia wewnętrznych i zewnętrznych inwestycji portfelowych (ang. *inward and outward portfolio investments*), bilanse banków nie odczuły dużego wstrząsu. Odpływ kapitału z Chin był nieznaczny, a tym samym wywarł ograniczony wpływ na spożycie krajowe i inwestycje. Roczna inflacja cen konsumpcyjnych zmniejszała się w okresie luty-październik 2009 r. ze względu na efekty bazy, a presje cenowe, które ją powodowały, były nadal umiarkowane. Począwszy od drugiego kwartału 2009 r., napływ kapitału wrócił do poziomu sprzed kryzysu. Akumulacja

rezerw walutowych nadal przebiegała w szybkim tempie, osiągając pod koniec 2009 r. 2,4 bln USD.

AMERYKA ŁACIŃSKA

W pierwszym półroczu 2009 r. aktywność gospodarcza w Ameryce Łacińskiej gwałtownie spowolniła, wpisując się w tendencje widoczne w gospodarce światowej. W ujęciu rok do roku realny PKB dla całego regionu obniżył się zarówno w pierwszym, jak i drugim kwartale 2009 r. odpowiednio o 2,8% i 3,9% (choć w ujęciu kwartał do kwartału wzrósł o 0,4% w drugim kwartale). W ujęciu całociowym regionu pierwsze półrocze 2009 r. przyniosło najgłębszy spadek aktywności gospodarczej od 1980 r., kiedy rozpoczęto publikację kwartalnych danych statystycznych, chociaż recesja w kilku krajach w ciągu ostatnich 30 lat miała znacznie poważniejszy przebieg. Jednak w odróżnieniu od poprzednich przypadków tego typu, pomimo gwałtownych realnych korekt w regionie nie doszło do kryzysu finansowego.

Na przestrzeni drugiego kwartału 2009 r. wzrastające ceny surowców i popytu oraz działania stymulujące o charakterze fiskalnym i pieniężnym zaczęły wspierać ożywienie gospodarcze, aczkolwiek zaznaczyło się w tym względzie pewne zróżnicowanie pomiędzy poszczególnymi gospodarkami. W Brazylii ożywienie gospodarcze przebiegało w sposób szczególnie dynamiczny, do czego po części przyczyniła się dość dobra sytuacja na rynku pracy, przyjęty program naprawy gospodarki i skuteczne łagodzenie przez władze restrykcyjnych warunków udzielania kredytów i pożyczek, jakie wynikały z międzynarodowego kryzysu finansowego. Z kolei w Meksyku seria wstrząsów, jakie odczuł ten kraj (w tym obniżenie się kwoty przekazywanych z zagranicy zarobków pracowniczych i epidemia grypy A/H1N1), ściślejsze powiązania ze Stanami Zjednoczonymi, gwałtowne pogorszenie sytuacji na rynku pracy i stosunkowo duża lepkość inflacji (ang. *stickiness of inflation*) pomagają wyjaśnić, dlaczego korekta okazała się ostrzejsza i bardziej czasochłonna. Jednocześnie w całej Ameryce

Łacińskiej postępował proces łagodzenia presji inflacyjnych. W pierwszej połowie roku banki centralne w regionie złagodziły w związku z tym swoje nastawienie w zakresie polityki pieniężnej. MFW zatwierdził również udzielenie nowej elastycznej linii kredytowej Meksykowi i Kolumbii na kwotę odpowiednio 31,6 mld SDR-ów i 7,0 mld SDR-ów. Gdy zarysowała się stopniowa poprawa warunków finansowych na świecie i chęć do podejmowania ryzyka, zmniejszyły się marże w swapach na zwłokę w spłacie długów państw Ameryki Łacińskiej, znacznie wzrosły ceny akcji i ożywiły się przepływy finansowe, a w efekcie wzmocniły się waluty. Jednak w niektórych przypadkach proces aprecjacji został ograniczony ze względu na interwencję banku centralnego. Tymczasem niektóre kraje (Brazylia i Peru) wprowadziły również pewne formy kontroli kapitałowej.

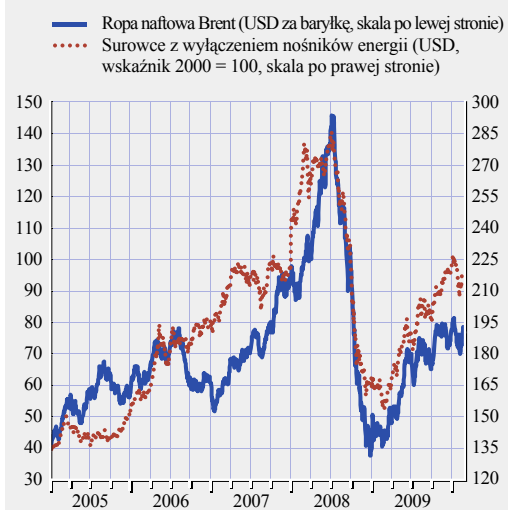
WZROST CEN SUROWCÓW W 2009 r.

Po gwałtownym spadku w drugiej połowie 2008 r. ceny ropy ustabilizowały się w pierwszym kwartale 2009 r., aby następnie wzrosnąć. Na koniec 2009 r. za baryłkę ropy Brent płacono 77,8 USD. Jeśli obliczyć równowartość w euro, odpowiada to w przybliżeniu poziomowi, jaki zanotowano w grudniu 2006 r. W skali całego roku średnia cena ropy Brent wynosiła 62,5 USD, tj. 36,4% poniżej średniego poziomu z ubiegłego roku.

W pierwszym kwartale 2009 r. ceny ropy naftowej utrzymały się na niskim poziomie, na co złożyły się kryzys finansowy i późniejsza dekonunktura gospodarcza. Czynniki te miały znaczący udział w pogorszeniu perspektyw popytowych. W odpowiedzi na tak głębokie obniżenie popytu OPEC bezzwłocznie i znacznie ograniczył kwoty wydobycia, a państwa członkowskie przyjęły porozumienie o zmniejszeniu podaży ropy naftowej. Przy tak znacznym osłabieniu podaży i mniej pesymistycznych nastrojach odnośnie światowych perspektyw gospodarczych, ceny ropy naftowej zaczęły wzrastać w drugim kwartale 2009 r.

W efekcie spowolnienia gospodarczego w 2009 r. przewiduje się znacznie pogorszenie

Wykres 3 Ważniejsze zmiany wskaźników na rynkach surowców



Źródła: Bloomberg i Hamburg Institute for International Economics.

oczekiwań dotyczących popytu na ropę. Choć do doszło do silnego zahamowania popytu, zwłaszcza w rozwiniętych gospodarkach, skala spadku okazała się znacznie mniejsza niż oczekiwano, szczególnie w gospodarkach wschodzących, gdzie działania fiskalne pochłaniały znacznie więcej zasobów. W tej sytuacji od maja 2009 r. Międzynarodowa Agencja Energii wielokrotnie dokonywała korekt w górę swoich projekcji popytowych na lata 2009-2010. Poprawa perspektyw popytu była jednym z czynników wzrostu cen ropy w ciągu roku.

Podobnie kształtowały się również ceny surowców nieenergetycznych (zob. wykres 3). Ceny metali, zwłaszcza miedzi, znaczne wzrosty, podtrzymywane m.in. zakupami związanymi z szeroko zakrojonymi, ukierunkowanymi na infrastrukturę, programami pobudzenia gospodarki ogłaszanych przez chiński rząd. Podrożała również – choć w mniejszej skali – żywność, w szczególności cukier. W ujęciu zagregowanym ceny surowców nieenergetycznych (denominowane w dolarach amerykańskich) spadły w 2009 r. średnio o ok. 22% w porównaniu z poprzednim rokiem.

2.2 KIERUNKI ROZWOJU SYTUACJI MONETARNEJ I FINANSOWEJ

SPOWOLNIENIE DYNAMIKI WZROSTU SZEROKIEGO AGREGATU PIENIĘŻNEGO NA PRZESTRZENI ROKU

W 2009 r. postępowało dalsze spowolnienie tempa ekspansji monetarnej¹. Wskaźnik ten uwzględnia tendencje występujące w obszarze danych monetarnych, które sygnalizują zagrożenia dla stabilności cen. Znalazło to odzwierciedlenie w niemal jednoczesnym spadku rocznych stóp wzrostu szerokiego agregatu M3 oraz kredytów i pożyczek MIF dla sektora prywatnego. Pod koniec roku wskaźniki te ukształtowały się na poziomach odpowiednio -0,3% i 0,1%, znacznie poniżej wartości wyjściowych w wysokości 7,6% i 5,7% z końca 2008 r. i około 11% z końca 2007 r. (zob. wykres 4).

Na przestrzeni roku pogłębiało się spowolnienie rocznej stopy wzrostu agregatu M3. W znacznej mierze odzwierciedlało się tu silne oddziaływanie spadkowe wyjątkowo stromej krzywej dochodowości, które zachęcało inwestorów

do odejścia od aktywów pieniężnych i zwrócenia się w kierunku długoterminowych aktywów spoza agregatu M3. Zasadnicza dynamika monetarna daje nieoszacowany obraz podstawowej ekspansji monetarnej w 2009 r. Stanowiło to w zasadzie odwrócenie sytuacji z 2008 r., kiedy to pod wpływem płaskiej krzywej dochodowości wzrost M3 kształtował się powyżej stopy szerokiej ekspansji monetarnej.

Pogłębiający się spadek rocznej stopy wzrostu agregatów pieniądza i kredytów obserwowany w 2009 r. przesłonił fakt, że zaostrenie fali napięć na rynkach finansowych po upadłości banku inwestycyjnego Lehman Brothers w połowie września 2008 r. było związane z dość burzliwymi zmianami sytuacji monetarnej. W następstwie tego wydarzenia, przez większą część 2009 r. krótkoterminowe stopy wzrostu (tj. 3-miesięczne stopy wzrostu w ujęciu rocznym) dla szerokiego agregatu M3 oraz kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego, przy znacznych wahaniach, oscylowały wokół zera. Analiza informacji dotyczących zmian w różnych sektorach i poszczególnych składnikach oraz czynnikach reakcji M3 pozwala jednak przypuszczać, że gwałtownemu wyhamowaniu dynamiki M3 oraz kredytów i pożyczek na przełomie lat 2008-2009 nie towarzyszyło równie ostre spowolnienie wzrostu podaży pieniądza.

Ujemne roczne stopy wzrostu agregatu M3 oraz kredytów i pożyczek odnotowane w 2009 r. należy ponadto rozpatrywać z perspektywy wysokiego poziomu płynności finansowej i zadłużenia, które narosły w latach przed wystąpieniem zaburzeń na rynkach finansowych. Jest więc rzeczą naturalną, że w ich poziomach występuje tendencja spadkowa. Taka tendencja mogła skutkować większym i trwającym dłużej spadkiem dynamiki stóp dla agregatu M3 oraz kredytów i pożyczek niż można było oczekiwać np. w przypadku zmian koniunktury gospodarczej lub zmiany stóp procentowych.

Wykres 4 M3 a kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego

(zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

¹ Wyjaśnienie pojęcia ekspansji monetarnej znajduje się w ramce zatytułowanej *Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration* w „Biuletynie miesięcznym EBC” z maja 2008 r.

SYTUACJĘ W ZAKRESIE SKŁADNIKÓW M3 KSZTAŁTOWAŁ PRZEDE WSZYSTKIM STROMY PRZEBIEG KRZYWEJ DOCHODOWOŚCI

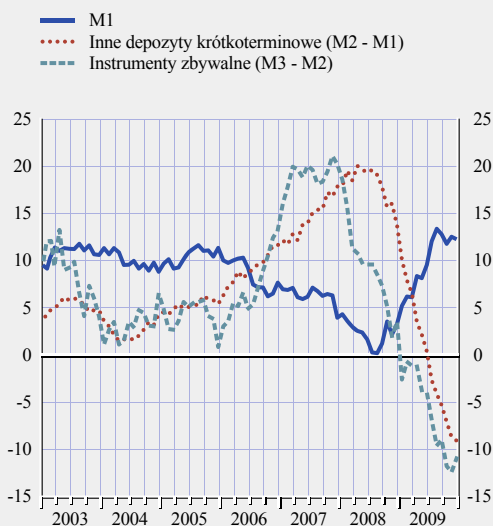
Za spadkiem rocznej stopy wzrostu agregatu M3 w 2009 r. kryła się znaczna niejednorodność jego głównych składników (zob. wykres 5). W znacznej części złożyło się na to pogłębienie ujemnych rocznych stóp wzrostu, zarówno depozytów krótkoterminowych innych niż jednodniowe depozyty typu *overnight* (tj. M2-M1) jak i instrumentów zbywalnych (tj. M3-M2), które w grudniu wyniosły odpowiednio -9,1% i -11,0%. Z kolei roczna stopa wzrostu M1 znacznie wzrosła, aby w grudniu ukształtować się na bardzo wysokim poziomie 12,3%. Niejednorodna dynamika poszczególnych składników M3 wynikała z niskiego poziomu stóp procentowych i zbliżenia poziomów marż odsetkowych dla poszczególnych kategorii aktywów pieniężnych. Koszt utraczonych możliwości z tytułu utrzymywania najbardziej płynnych aktywów pieniężnych był w efekcie niski, w związku z czym inwestorzy wycofali się z krótkoterminowych depozytów (tj. depozytów z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat) oraz instrumentów zbywalnych i postawili na jednodniowe depozyty typu *overnight*. Nastąpiły

jednak też przesunięcia do kategorii krótkoterminowych lokat oszczędnościowych (tj. depozytów z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy), które utrzymały nieco wyższe oprocentowanie niż depozyty krótkoterminowe (zob. wykres 6). Substytucji w obszarze M3 towarzyszył proces wychodzenia inwestorów z tego agregatu podsyćany stromym przebiegiem krzywej dochodowości.

Banki od końca 2008 r. zdecydowanie ograniczyły oprocentowanie krótkoterminowych depozytów i instrumentów zbywalnych, co potwierdza, że znalazły dostęp do finansowania. Krótkoterminowe napięcia związane z finansowaniem w dużej mierze złagodziła płynność dostarczana bankom centralnym w ramach Eurosystemu. Dzięki niej banki mogły również przyciągnąć środki finansowania długoterminowego, przy stromej krzywej dochodowości, oraz skorzystać z systemu gwarancji rządowych, obejmujących emisje dłużnych papierów wartościowych.

Wykres 5 Główne składniki M3

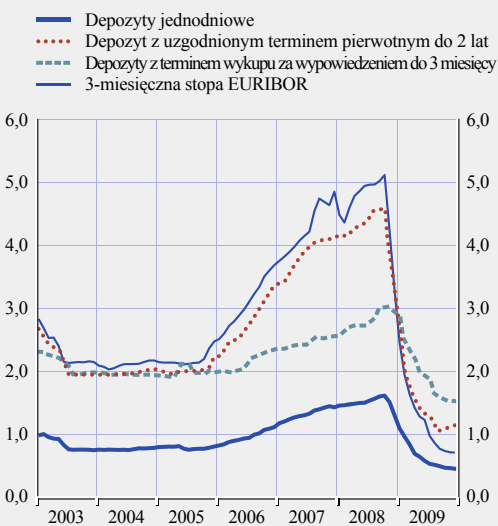
(roczne zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Wykres 6 Stopy procentowe sektora MIF dla depozytów krótkoterminowych a stopy procentowe rynku pieniężnego

(oprocenowanie roczne)



Źródło: EBC.

ODDZIAŁYWANIE CYKLU KONIUNKTURALNEGO NA SEKTOROWE ZASOBY PIENIĄDZA

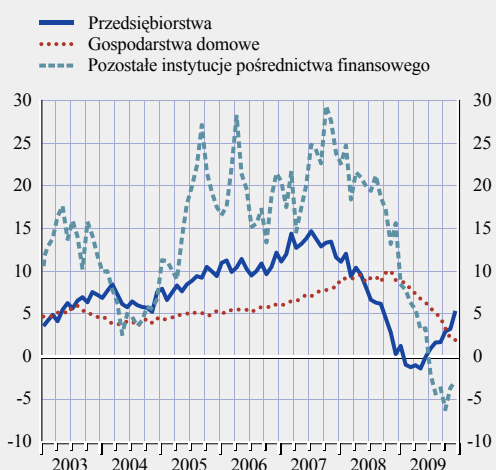
Spadek rocznej stopy wzrostu agregatu M3 przesłonił także nieco rozbieżne czynniki występujące w obrębie zasobów pieniądza utrzymywanych przez poszczególne sektory. Do najszerzego agregatu składników M3, dla którego dostępne są dane w rozbięciu na poszczególne sektory, zaliczane są: depozyty krótkoterminowe i umowy z przyrzeczeniem odkupu (zwane dalej "depozytami M3"). Roczna stopa wzrostu depozytów M3 gospodarstw domowych spadła w ciągu roku i wyniosła 1,9% w grudniu, w porównaniu z 9,0% na koniec 2008 r. (zob. wykres 7). Roczny wzrost M3 sektora przedsiębiorstw obniżał się z kolei tylko do połowy 2009 r. (okresowo przyjmując nawet nieznacznie wartości ujemne), aby w drugim półroczu odzyskać dynamikę i osiągnąć w grudniu poziom 5,4%. Te rozbieżne tendencje rozwoju powyższych kategorii wpisywały się w zmiany cyklu koniunkturalnego. Dość płynnie spowalniała stopa wzrostu depozytów M3 utrzymywanych przez sektor gospodarstw domowych (w porównaniu z ożywieniem widocznym w sektorze przedsiębiorstw), co potwierdza, że dochody do dyspozycji gospodarstw domowych wykazują zazwyczaj większą stabilność niż koniunktura gospodarcza. Natomiast przepływy

gotówkowe sektora przedsiębiorstw wykazują na ogół poprawę na początku cyklu gospodarczego i mogą następnie posłużyć do utworzenia buforów płynności na finansowanie produkcji i działalności inwestycyjnej w oczekiwaniu na poprawę otoczenia gospodarczego.

Na stopniowy spadek rocznej stopy wzrostu depozytów M3 gospodarstw domowych, który nastąpił w 2009 r., w znacznej mierze złożyły się: stromy przebieg krzywej dochodowości oraz ożywienie na rynkach akcji, co skutkowało przeniesieniem przez gospodarstwa domowe środków z depozytów M3 w kierunku długoterminowych i prawdopodobnie bardziej ryzykownych aktywów spoza M3. Przesunięcia środków mogły być odbiciem zwiększonego gromadzenia zasobów pieniężnych jako zabezpieczenia wobec gospodarczej i finansowej niepewności po upadku banku Lehman Brothers. Ze względu na niepewność, jaką wzbudzała sytuacja w sektorze bankowym i kwestie bezpieczeństwa depozytów bankowych, znaczna część dodatkowych zasobów mogła jednak zostać ulokowana w formie depozytów długoterminowych poza M3 po objęciu środków na rachunkach bankowych systemem rządowej gwarancji depozytów.

Wykres 7 Depozyty wg sektorów

(roczne zmiany w procentach; nieskorygowane o efekty sezonowe lub kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Roczna stopa wzrostu zasobów depozytów M3 utrzymywanych przez niemonetarne instytucje pośrednictwa finansowego inne niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (pozostałe instytucje finansowe) pogłębiła swój spadek w 2009 r., obniżając się o ponad 18 punktów procentowych, aby ukształtować się w grudniu na poziomie -2,9%. Przy wyjaśnieniu spowolnienia o tak znacznej skali trzeba brać pod uwagę, że pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego zazwyczaj szybko reagują na zmiany układu stóp procentowych. Należy również uwzględnić niedawne osłabienie działalności sekurytyzacyjnej, która wiąże się z utrzymywaniem depozytów pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego w instytucjach sektora MIF udzielającego sekurytyzowanych kredytów i pożyczek.

ZNACZNE SPOWOLNIENIE DYNAMIKI AKCJI KREDYTOWEJ DLA SEKTORA PRYWATNEGO

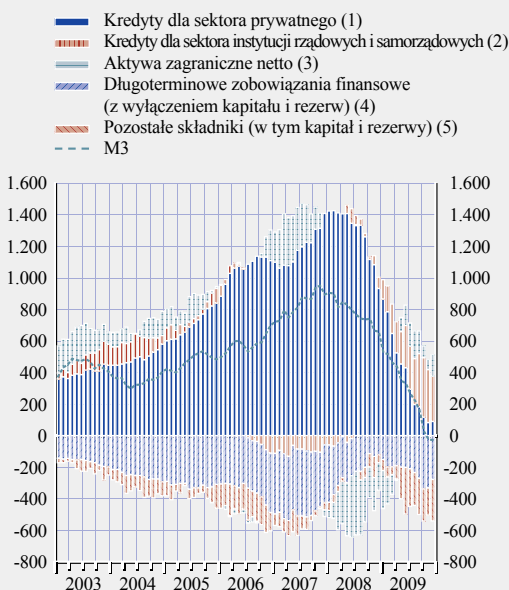
Po stronie czynników kreacji M3 w 2008 r. postępowało dalsze spowolnienie rocznej dynamiki akcji kredytowej MIF dla rezydentów strefy euro: z wyjściowych poziomów 6,59% w grudniu 2008 r. wyhamowała ona do 2,4% w grudniu 2009 r. (zob. wykres 8). Potwierdzało to w pierwszym rzędzie znaczny spadek rocznej dynamiki stopy wzrostu kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego, w istotny sposób wzrosła natomiast akcja kredytowa dla instytucji rządowych i samorządowych.

Do zwiększenia rocznej dynamiki kredytów i pożyczek dla instytucji rządowych i samorządowych przyczyniła się w pierwszym rzędzie zachodząca na przestrzeni roku ożywiona ekspansja utrzymywanego przez sektor MIF portfela skarbowych papierów wartościowych. Biorąc pod uwagę układ stóp procentowych, papiery skarbowe jawiły się jako atrakcyjna i płynna forma inwestowania w sytuacji niskiego popytu na kredyty i pożyczki ze strony sektora prywatnego i wzrostu postrzeganego przez banki ryzyka, że kredytobiorcy przestaną wywiązywać się ze zobowiązań kredytowych. Instrumenty te umożliwiały ponadto bezpiecznie lokowanie środków pod zabezpieczenie w operacjach płynnościowych Eurosystemu. Jednocześnie emisja skarbowych papierów wartościowych znacznie wzrosła w 2009 r.

Z kolei roczne tempo wzrostu kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego znacznie zmniejszyło się w ciągu roku i wyniosło w grudniu tylko 0,7%. Złożyły się na to spadki rocznej stopy wzrostu zarówno dłużnych papierów wartościowych sektora prywatnego jak i kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego. Roczna dynamika utrzymywanych przez MIF portfeli dłużnych papierów wartościowych sektora prywatnego innych niż akcje wyhamowała, ponieważ zanikły efekty nierozliczonych transakcji sekurytyzacyjnych, jakie przeprowadzano na przełomie lat 2008-2009². Działalność ta zyskała na znaczeniu szczególnie w czwartym kwartale 2008 r., kiedy EBC zainicjował prowadzenie operacji o stałej stopie procento-

Wykres 8 Składniki M3

(przepływy roczne; mld EUR; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Uwagi: M3 przedstawiono jedynie w celach referencyjnych (M3 = 1+2+3+4+5).

Zobowiązania długoterminowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) przedstawiono jako wartości ujemne, gdyż stanowią one pasywa sektora MIF.

wej z pełnym przydziałem środków w ramach procesu dostarczania płynności bankom centralnym. W 2009 r. ze względu na wznowioną kumulację papierów wartościowych oraz znaczną kumulację rządowych papierów wartościowych w ciągu roku, MIF strefy euro nie nie czuły potrzeby tworzenia dodatkowych zabezpieczeń, a w związku z tym nierozliczone transakcje sekurytyzacyjne były coraz rzadsze.

Roczna stopa wzrostu kredytów MIF dla sektora prywatnego – największego składnika akcji kredytowej dla tego sektora – w dalszym ciągu malała w 2009 r., przyjmując nieznaczne wartości ujemne w czwartym kwartale. Krótkoterminowa dynamika tej kategorii wskazuje, że

² Kategoria “nierozliczonych transakcji sekurytyzacyjnych” dotyczy operacji, w ramach których przynajmniej część papierów wartościowych pochodzących z tradycyjnego procesu sekurytyzacji odkupują emitujące je instytucje sektora MIF.

postępujący spadek rocznej stopy wzrostu zaobserwowany w 2009 r. był spowodowany znacznym spadkiem widocznym w czwartym kwartale 2008 r. i ograniczonymi przepływami odnotowanymi w 2009 r. Tytułem potwierdzenia, trzymiesięczna stopa wzrostu w ujęciu rocznym oscylowała w 2009 r. wokół -0,5% (zob. wykres 4). Uwzględnienie ujemnego efektu wysięgowywania kredytów i pożyczek w ramach działań sekurytyzacyjnych nie zmienia takiego obrazu, choć korekta pod kątem tego efektu zapobiega spadkowi poniżej zera zarówno stopy rocznej jak i stopy krótkoterminowej. Tym niemniej, znaczne na początku 2009 r. różnice między skorygowanymi i nieskorygowanymi stopami wzrostu malały w ciągu roku, co świadczyło o osłabieniu działalności sekurytyzacyjnej.

Ogólne spowolnienie akcji kredytowej dla sektora prywatnego wiele sektorów kredytobiorców, chociaż na tę ogólną tendencję złożyły się nieco odmiennie zjawiska kształtujące sytuację w poszczególnych sektorach. Po znacznym spadku w czwartym kwartale 2008 r. roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych obniżała się w nieco bardziej umiarkowanym tempie w pierwszym kwartale 2009 r., a następnie ustabilizowała się na generalnie stałym poziomie zbliżonym do zera, aby nieznacznie wzrosnąć pod koniec roku. Główny udział w tym ożywieniu miała kategoria kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Z kolei roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw zdecydowanie wyhamowała w ciągu roku, z wyjściowego poziomu 9,5% w grudniu 2008 r. do -2,2% w grudniu 2009 r. Spadek dotyczył wszystkich terminów zapadalności, wyraźniej jednak zaznaczył się w krótszych terminach. Przepływy kredytów i pożyczek długoterminowych (tj. o zapadalności powyżej 5 lat) jako jedyne utrzymały dodatnie wartości przez cały rok. Do zmniejszenia portfela niespłaconych kredytów i pożyczek krótkoterminowych mogło się przyczynić znaczne ograniczenie obrotów handlowych i obniżenie poziomów zapasów w 2009 r. a także to, że sektor przedsiębiorstw mógł postawić częściowo na inwestycje w długoterminowe kredyty bankowe o stałym oprocentowaniu

w ramach strategii utrzymywania niskich stóp procentowych. Jednocześnie w obliczu wzmożonej niepewności, przedsiębiorstwa z dostępem do finansowania z rynku mogły dążyć do zmniejszenia swojego uzależnienia od banków poprzez zwiększenie swojego finansowania z rynku w sytuacji mniejszych rozpiętości stóp procentowych dla papierów wartościowych emitowanych przez sektor przedsiębiorstw i oprocentowania kredytów i pożyczek MIF.

Rozwój sytuacji w segmencie kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw wpisuje się we wzorce obserwowane w przeszłości. Zmiany tempa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych są na ogół zbieżne lub nieznacznie wyprzedzają punkty zwrotne we wzroście realnego PKB, a w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw występuje tendencja do reakcji opóźnionej względem zmian PKB o kilka kwartałów. Opisywane tu prawidłowości odzwierciedlają kilka różnych czynników. Z jednej strony, zarówno stopy procentowe jak i ceny nieruchomości mieszkaniowych charakteryzuje tendencja do spadku w okresie spowolnienia gospodarczego, przez co powraca popyt na kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych ze strony niektórych gospodarstw domowych. Z drugiej strony, firmy zazwyczaj sięgają po wewnętrzną płynność w momencie, gdy podczas ożywienia gospodarczego polepszają się przepływy pieniężne i dopiero później wracają do finansowania zewnętrznego. Prawidłowość ta może tłumaczyć opóźnienie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw w stosunku do zmian PKB. Jednocześnie mogą tu odgrywać rolę niektóre czynniki podażowe. Tytułem ilustracji, w początkowym etapie ożywienia gospodarczego banki wolą zwiększyć akcję kredytową dla gospodarstw domowych niż dla przedsiębiorstw, ponieważ kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych (zwłaszcza na zakup nieruchomości mieszkaniowych) posiadają lepsze zabezpieczenie³. Wyniki bada-

3 Zob. ramkę zatytułowaną *Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area* w edycji „Biuletynu Miesięcznego” EBC z października 2009 r.

nia sondażowego akcji kredytowej banków przeprowadzone dla strefy euro potwierdzają zaostrzenie w 2009 r. warunków udzielania kredytów i pożyczek, które z czasem uległy jednak złagodzeniu. Zaostrzenie to odzwierciedlało do pewnego stopnia ograniczenia bilansowe, ograniczony dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania oraz ograniczenia płynności, ale w głównej mierze wynikało ono ze zmian zdolności kredytowej kredytobiorców, która zazwyczaj pogarsza się w okresie dekoniunktury, a w momencie ożywienia gospodarczego ulega poprawie.

Pogłębiał się spadek rocznej dynamiki kredytów i pożyczek MIF dla pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego, z wyjściowego poziomu 10,1% w grudniu 2008 do wartości 4,3% w grudniu 2009 r. Spowolnienie o takiej skali wiązało się prawdopodobnie z przesunięciem preferencji inwestorów, którzy postawili na bardziej tradycyjne produkty finansowe. W konsekwencji pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego generalnie ograniczyły swoją działalność. Istotnym wydarzeniem było pod tym względem niemal całkowite zamknięcie rynku sekurytyzacji.

Po stronie innych czynników kreacji M3, roczna dynamika długoterminowych zobowiązań finansowych MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw) wobec sektorów utrzymujących zasoby pieniężne znacznie wzrosła w ciągu roku, wychodząc z poziomu 0,6% na koniec 2008 r. doszła do wartości 5,8% w grudniu

2009 r. Zakończyła się tym samym tendencja spadkowa zainicjowana w drugim kwartale 2007 r. Na wspomniany wzrost złożyła się nie tylko bardziej dynamiczna ekspansja depozytów długoterminowych (zarówno depozytów z terminem wypowiedzenia powyżej 3 miesięcy jak i tych z uzgodnionym terminem zapadalności powyżej 2 lat), lecz także wzrost w kategorii długoterminowych dłużnych papierów wartościowych (tj. o terminie zapadalności powyżej 2 lat). Ogólnie rzecz biorąc, tendencja zwykła, jaka uwidoczniła się w kategorii długoterminowych zobowiązań finansowych w 2009 r. odzwierciedla przejście do dłuższych terminów zapadalności, w świetle stromego nachylenia krzywej dochodowości. Do wzrostu kumulacji długoterminowych papierów dłużnych MIF przez sektory utrzymujące zasoby środków pieniężnych przyczyniły się także udzielone gwarancje rządowe i poprawa zaufania na rynku.

W 2009 r. po stronie zagranicznych pozycji MIF strefy euro redukcji uległy zarówno zagraniczne aktywa jak pasywa. Było to pierwsze obniżenie wartości bezwzględnej zagranicznych pozycji MIF strefy euro od 1999 r. Spowodowało ono jednak wzrost pozycji zagranicznych sektora MIF o 135 mld euro netto, ponieważ spadek był głębszy po stronie zagranicznych pasywów niż zagranicznych aktywów. Na zmniejszenie zarówno aktywów jak i pasywów wpływ miało ograniczenie międzybankowych pozycji transgranicznych dokonane w ramach szerszego procesu zmniejszania dźwigni finansowej w bilansach instytucji MIF. Omówienie zmian

Ramka 3

NIEDAWNE ZMIANY W BILANSACH BANKÓW I ICH KONSEKWENCJE DLA KREDYTÓW I POŻYCZEK DLA SEKTORA PRYWATNEGO

W wyniku nasilenia zaburzeń na rynkach finansowych w ostatnich miesiącach 2008 r. monetarne instytucje finansowe na całym świecie stanęły w obliczu coraz większej presji na zmniejszenie pozycji w bilansach. Nie uniknęły tej presji również instytucje sektora MIF strefy euro, które na przestrzeni 2009 r. zredukowały podstawowe aktywa¹ o 329 mld euro (co stanowiło

¹ Podstawowe aktywa obejmują wszystkie bilansowe pozycje aktywów z wyjątkiem środków trwałych, pozostałych aktywów i akcji/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego.

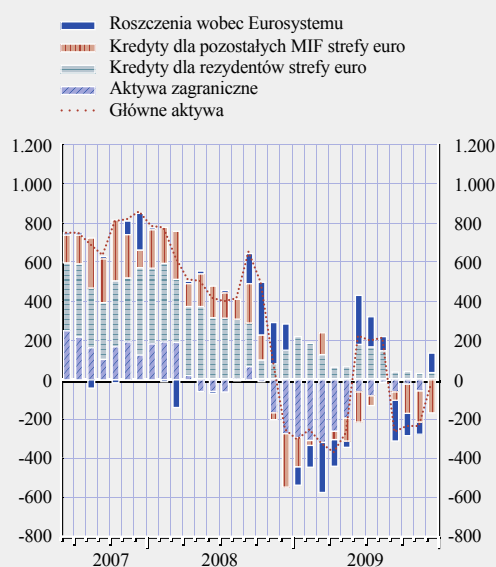
redukcję o 1,1%). Była to pierwsza redukcja od 1999 r., która częściowo zniwelowała trwający od roku 2004 do połowy 2008 roku proces wykorzystywania dźwigni finansowej na dużą skalę. W tym kontekście, w ramce przedstawiono wpływ, jaki na kształtowanie się akcji kredytowej dla sektora prywatnego, stanowiącej główne źródło finansowania dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, miał proces delewarowania obserwowany w 2009 r.

Uwarunkowania procesu korekty bilansów przez banki

Presja na wskaźniki kapitałowe i pozycje dotyczące finansowania związana z zaburzeniami na rynkach finansowych postawiła banki przed koniecznością uwzględnienia szeregu wieloaspektowych uwarunkowań w odniesieniu do korekt swoich bilansów. Po stronie finansowania, banki niekorzystnie odczuły wzrost obaw inwestorów i wynikający z tego wzrost kosztów finansowania. Przyniosło to dodatkowe obciążenie dla pozycji kapitałowych banków, ze względu na spadek cen aktywów i straty z tytułu działalności kredytowo-pożyczkowej. W takiej sytuacji bank jest zmuszony zmniejszyć wskaźnik dźwigni finansowej poprzez dokapitalizowanie lub redukcję aktywów. W czasach zaburzeń na rynkach finansowych, wspomniany proces delewarowania przebiega w znacznej mierze poprzez zmniejszenie stanu aktywów. W przeciwnym razie konieczna byłaby mobilizacja znacznego kapitału w krótkim czasie przy zwiększonej awersji do ryzyka, co jeszcze bardziej podwyższyłoby koszt kapitału. Redukcja aktywów zazwyczaj jest realizowana poprzez zbycie aktywów niezwiązanych z podstawową działalnością (ang. *non-core assets*), aby uzyskać płynność oraz ograniczyć stopień zaangażowania w ryzykowne aktywa. Proces wykorzystania płynności z poszczególnych źródeł przebiega z zachowaniem odpowiedniej kolejności. Bank z reguły upłynnia najpierw aktywa krótkoterminowe, następnie aktywa zagraniczne i wreszcie aktywa długoterminowe². Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, jako aktywa długoterminowe, znajdują się więc na końcu tej listy. Kategorię tę można na ogół zmniejszać jedynie poprzez ograniczenia w udzielaniu nowych kredytów i spłatę kredytów zaciągniętych. Oprócz tego, modele biznesowe oparte na trwałych relacjach z klientami, które są powszechne w systemie bankowym strefy euro, dodatkowo skłaniają do niepozbywania się portfela kredytów i pożyczek. W praktyce, ze względu na złożoność tych kwestii, kolejność upłynniania może wykazywać pewną różnorodność w sektorze MIF. Względy strukturalne (np. ponowna koncentracja na podstawowej działalności lub wycofanie się z segmentu finansów międzynarodowych) mogą ugruntować kolejność likwidacji poszczególnych składników bilansu płatniczego, a doraźne finansowanie (np. opcja uzyskania płynności z banku centralnego) może stanowić premię za zwiększenie portfela papie-

Wykres A Zasoby głównych aktywów MIF strefy euro wg sektorów (za wyjątkiem akcji i innych udziałowych papierów wartościowych)

(przepływy 3-miesięczne; mld EUR; skorygowane o efekty sezonowe)



Źródło: EBC.

² Szczegółowe omówienie kolejności można znaleźć w: Allen F. i Gale D. (2000) *Financial Contagion*, „Journal of Political Economy”, t. 108, nr 1, s. 1-33.

rów wartościowych po zakończeniu początkowej fazy procesu delewarowania.

Korektę przeprowadzono w większości poprzez ograniczenie kategorii kredytów międzybankowych

Poszczególne klasy aktywów w różny sposób odczuły zmniejszenie zagregowanego bilansu MIF w 2009 r. Spadek podstawowych aktywów MIF o 329 mld euro nastąpił w wyniku znacznej redukcji aktywów zagranicznych oraz kredytów i pożyczek dla MIF strefy euro (odpowiednio 440 mld euro i 366 mld euro), natomiast kredyty i pożyczki udzielone rezydentom strefy euro (w tym zarówno sektorowi prywatnemu jak i sektorowi instytucji rządowych i samorządowych) wzrosły o 379 mld euro (zob. wykres A). Istotny udział w spadku aktywów zagranicznych miało zmniejszenie zasobów tej kategorii w bankach zagranicznych, co w szczególności odzwierciedla ograniczenie wysokich napływów kapitału do centrów finansowych, jakie

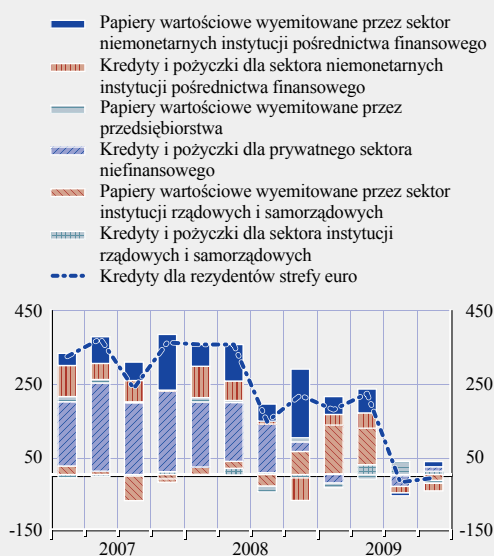
odnotowano przed wystąpieniem zaburzeń na rynkach finansowych³. Ogólnie rzecz biorąc, to właśnie działalność międzybankowa najbardziej odczuła korekty bilansów. Około jedna trzecia spadku zanotowanego w pozycji kredytów i pożyczek w obrębie sektora MIF wynikała z redukcji roszczeń MIF wobec Eurosystemu, co można przypisać zahamowaniu znacznego wzrostu tych roszczeń we wrześniu i w październiku 2008 r. w efekcie podjęcia przez EBC działań mających na celu wspieranie akcji kredytowej. Jedna trzecia spadku została w znacznym stopniu zrekompensowana ekspansją portfela papierów wartościowych wyemitowanych przez MIF strefy euro.

Kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego ucierpiały mniej

Główny udział we wzroście kredytów i pożyczek dla rezydentów strefy euro w 2009 r. miała dynamiczna ekspansja (251 mld euro) portfela papierów wartościowych sektora instytucji rządowych i samorządowych. Akumulację tych instrumentów w ciągu roku wzmacniała korzystna dla inwestorów stopa procentowa umożliwiająca wygenerowanie zysków. Inwestycje w skarbowe papiery wartościowe także wiązały się z dodatkowymi korzyściami. Po pierwsze, w sytuacji ograniczonego popytu na kredyty i pożyczki oraz postrzegania przez banki zwiększonego ryzyka, że kredytobiorcy przestaną wywiązywać się ze zobowiązań kredytowych, banki wykorzystywały tę kategorię papierów wartościowych do krótkoterminowego inwestowania dostępnych środków płynnych w stosunkowo korzystnie oprocentowane aktywa. Po drugie, pełniły one funkcję bezpiecznej i wygodnej alternatywy inwestycji o niskich wymaganiach kapitałowych w sytuacji, kiedy banki dążyły do ograniczenia średniego poziomu ryzyka swoich portfeli. Kategoria kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego, obejmująca kredyty

Wykres B Kredyty dla rezydentów strefy euro (z wyłączeniem akcji i innych udziałowych papierów wartościowych)

(przepływy kwartalne; mld EUR; nieskorygowane o efekty sezonowe)



Źródło: EBC.

³ Zob. ramka *The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process* w edycji „Biuletynu Miesięcznego” EBC z listopada 2009 r.

i pożyczki dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw zarówno w formie kredytów jak i dłużnych papierów wartościowych (z wyłączeniem akcji), która stanowi największą pozycję w bilansie monetarnych instytucji finansowych, odnotowała w 2009 r. spadek w wysokości 72 mld euro (zob. wykres B). Spadek ten był stosunkowo niewielki w porównaniu z ogólną redukcją bilansów sektora MIF strefy euro. W konsekwencji nastąpił wzrost kredytów i pożyczek dla niefinansowego sektora prywatnego wyrażony jako odsetek podstawowych aktywów MFI. Na zmniejszenie akcji kredytowej dla prywatnego sektora niefinansowego wpłynął spadek w kategorii kredytów i pożyczek, który z nawiązką został zrównoważony ekspansją portfela dłużnych papierów wartościowych (o 122 mld euro) emitowanych przez sektor niemonetarnych instytucji pośrednictwa finansowego innych niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne. Znaczny udział we wzroście utrzymywanych przez sektor MIF zasobów tych instrumentów miały nierozliczone transakcje sekurytyzacyjne realizowane w pierwszym półroczu. W ramach tego procesu, instytucje sektora MIF odkupywały papiery wartościowe, które powstały w oparciu o kredyty i pożyczki wyśięgowane wcześniej z bilansów, często w celu wykorzystania ich w charakterze zabezpieczeń w operacjach płynnościowych Eurosystemu. W związku z tym spadek kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora instytucji niefinansowych nie odzwierciedla rzeczywistego spadku, lecz stanowi raczej formę przesunięcia poszczególnych pozycji w bilansach.

Rozpatrując poszczególne kategorie instrumentów, w procesie korekty bilansu w 2009 r. wyraźnie i jednoznacznie uwidoczniły się działania banków na rzecz poprawy płynności finansowej realizowane poprzez zwiększanie pozycji dłużnych papierów wartościowych. Zakupy skarbowych papierów wartościowych, zastępowanie kredytów w obrębie sektora MIF papierami wartościowymi MIF i sekurytyzacja części portfeli kredytowych (korekty bilansu o łącznej wartości 387 mld euro) pomogły bankom pozyskać płynność z Eurosystemu.

Ogólnie rzecz biorąc, zmniejszenie bilansów instytucji sektora MIF strefy euro najmocniej uderzyło w pozycje obrotu wewnątrzsektorowego MIF (które zmniejszyły się zarówno względem krajowych jak i zagranicznych MIF). Można przyjąć, że odzwierciedlało to przede wszystkim odwracanie procesu akumulacji aktywów, jaki miał miejsce przed wystąpieniem zaburzeń na rynkach finansowych. Podobnie jak wzrosty tych pozycji mogły wzmacniać wysoką podaż kredytów i pożyczek dla pozostałej części gospodarki, tak spadki w pozycjach obrotu wewnątrzsektorowego MIF mogły oddziaływać w kierunku zmniejszenia akcji kredytowo-pożyczkowej banków dla sektora prywatnego. W ostatecznym rozrachunku zaobserwowane w 2009 r. ograniczone zmiany w akcji kredytowej dla firm i gospodarstw domowych w kontekście znacznej redukcji bilansów MIF strefy euro sugerują, że banki koncentrowały się na prowadzeniu akcji kredytowej traktując ją jako swoją działalność podstawową.

w bilansach monetarnych instytucji finansowych w 2009 r. i ich konsekwencji dla kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego znajduje się w ramce 3.

POPRAWA SYTUACJI NA RYNKU PIENIĘŻNYM

W ciągu 2009 r., wraz z normalizacją sytuacji po nasileniu kryzysu finansowego we wrześniu 2008 r., następowało dalsze łagodzenie napięć

na rynku pieniężnym strefy euro. W rezultacie znacznie zmniejszyły się zarówno stopy rynku pieniężnego, jak też rozpiętości pomiędzy nimi. W ujęciu szczegółowym, odnotowano znaczące zbliżenie stóp procentowych zabezpieczonych i niezabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego. Rozpiętości pomiędzy tymi stopami – po osiągnięciu wartości szczytowych w październiku

niku 2008 r. – utrzymały się jednak na podwyższonym poziomie w ujęciu historycznym.

Do poprawy sytuacji na rynku pieniężnym strefy euro przyczyniło się przede wszystkim nadzwyczajne wsparcie płynnościowe, którego EBC dostarczał bankom strefy euro, znaczne obniżenie podstawowych stóp procentowych EBC po nasileniu kryzysu finansowego na jesieni 2008 r. oraz podjęcie przez rządy państw strefy euro interwencji mającej na celu wsparcie zagrożonych instytucji finansowych. Przez cały 2009 r. Eurosystem nadal obficie zaopatrywał system finansowy w zapasy płynności. Wszystkie operacje refinansujące zostały przeprowadzone w formie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem środków. W szczególności, trzy dłuższe operacje refinansujące (LTRO) z rocznym terminem zapadalności, przeprowadzone w czerwcu, wrześniu i grudniu 2009 r., przyczyniły się do długoterminowej poprawy pozycji płynnościowej banków, dalszego ograniczenia rozpiętości terminowych rynku pieniężnego i wsparcia kredytowania dla realnej gospodarki zapewnianego przez banki.

Stopy procentowe zabezpieczonych i niezabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego obniżyły się w 2009 r. dla całego spektrum terminów zapadalności. Tempo tego spadku coraz bardziej spowalniało, osiągając rekordowo niskie poziomy pod koniec roku. Zwiększone wartości zaobserwowano jedynie w okresie od końca maja do pierwszej dłuższej operacji refinansującej z rocznym terminem zapadalności, którą przeprowadzono 24 czerwca ze stałą stopą procentową i z pełnym przydziałem środków. Nadwyżka płynności w tym okresie – mierzona jako różnica pomiędzy łączną kwotą płynności a rzeczywistym zapotrzebowaniem systemu finansowego na płynność – znacząco zmniejszyła się jeszcze przed przeprowadzaniem operacji z rocznym terminem zapadalności. Banki – w ramach finansowania z EBC – sięgały po operacje z dłuższym czyli rocznym terminem zapadalności, dzięki czemu uwalniały zabezpieczenia stosowane przy operacjach z krótszym terminem zapadalności. W efekcie tymczasowo podwyższyły się stopy procentowe rynku pie-

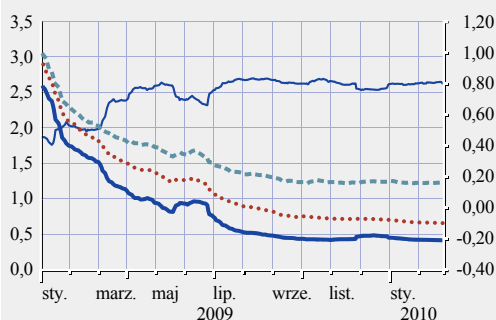
niężnego. Wzrost ten był szczególnie wyraźny w przypadku stóp transakcji swap indeksowanych stopą jednodniową (ang. *overnight index swap – OIS*) oraz, w mniejszym stopniu, krótkoterminowych stóp niezabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego. Warto zauważyć, że najbardziej dynamiczny wzrost stopy EONIA – o ok. 25 punktów bazowych – przypadł na okres pomiędzy 7 maja (kiedy ogłoszono serię dłuższych operacji refinansujących z rocznym terminem zapadalności) a 24 czerwca (kiedy w ramach Eurosystemu przeprowadzono pierwszą taką operację). Wzrost, choć nieco opóźniony i niższy, odnotowała także 1-miesięczna stopa EURIBOR, zyskując ok. 11 punktów bazowych między 19 maja a 23 czerwca. W następstwie przydziału znacznej kwoty 442,2 mld euro w ramach przeprowadzonej 24 czerwca pierwszej dłuższej operacji refinansującej (LTRO) z rocznym terminem zapadalności, nadwyżka płynności dalej rosła do nieotworzonych wcześniej poziomów. W rezultacie niemal natychmiast pogłębił się spadek stóp procentowych rynku pieniężnego, zarówno w przypadku zabezpieczonych jak i niezabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego. Przekroczyły one swoje wartości z początku maja, by wkrótce spaść do rekordowo niskich poziomów, na których się następnie utrzymywały.

Jak ujawnia bliższa analiza 3-miesięcznych stóp niezabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego, 3-miesięczna stopa EURIBOR zbliżyła się do 2,8% na początku stycznia 2009 r., co już było poziomem o wiele niższym niż maksimum 5,4% odnotowane w październiku 2008 r. Spadek ten następnie jeszcze bardziej się pogłębił, osiągając poziom niespełna 0,7% na koniec lutego 2010 r. Na przestrzeni 2009 r. krzywa dochodowości rynku pieniężnego zwiększyła swoje nachylenie mierzone jako różnica pomiędzy 12-miesięczną a 1-miesięczną stopą EURIBOR, pomimo pewnej zmienności w tym okresie. Rozpiętości wzrosły z niskiego pułapu 41 punktów bazowych na początku 2009 r. do wartości maksymalnej 83 punktów bazowych w lipcu, sierpniu i październiku, by po nieznacznym obniżeniu ukształtować się na pozio-

Wykres 9 Stopy procentowe rynku pieniężnego dla transakcji niezabezpieczonych

(oprocenowanie roczne; rozpiętość w punktach bazowych; dane dzienne)

- Miesięczna stopa EURIBOR (skala po lewej stronie)
- ... 3-miesięczna stopa EURIBOR (skala po lewej stronie)
- - - 12-miesięczna stopa EURIBOR (skala po lewej stronie)
- Rozpiętość pomiędzy 12-miesięczną a 1-miesięczną stopą EURIBOR (skala po prawej stronie)



Źródła: EBC i Reuters.

mie ok. 80 punktów bazowych na koniec lutego 2010 r. (zob. wykres 9).

W segmencie zabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego, 3-miesięczna stopa EUREPO wynosiła ok. 1,8% na początku stycznia 2009 r., czyli także znacznie poniżej swojego maksymalnego poziomu 4,4% z końca września 2008 r., a następnie jeszcze bardziej spadła do niespełna 0,4% na koniec lutego 2010 r.

W następstwie tych zmian, różnica między stopami procentowymi zabezpieczonych i niezabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego – pomimo pewnej zmienności – stopniowo zmniejszała się w ciągu roku. Rozpiętość ta w początkowej fazie zaburzeń na rynkach finansowych spadła do dość niskiego poziomu – w porównaniu do wartości obserwowanych w drugiej połowie 2007 r. – pozostając jednak na podwyższonym poziomie w ujęciu historycznym. Rozpiętość pomiędzy 3-miesięcznymi stopami EURIBOR i EUREPO spadła z najwyższego pułapu 109 punktów bazowych na początku stycznia do zaledwie 31 punktów bazowych na koniec roku i 29 punktów bazowych na koniec lutego 2010 r. (zob. wykres 10).

Wykres 10 Trzymiesięczne stopy EUREPO, EURIBOR i OIS

(oprocenowanie roczne; rozpiętość w punktach bazowych; dane dzienne)

- 3-miesięczna stopa EUREPO
- ... 3-miesięczna stopa EURIBOR
- - - 3-miesięczna stopa OIS
- Rozpiętość pomiędzy 3-miesięczną stopą EURIBOR a 3-miesięczną stopą OIS



Źródła: EBC, Bloomberg oraz Reuters.

Jeśli chodzi o stopy procentowe rynku pieniężnego o najkrótszych terminach, ewolucja stopy EONIA w dużej mierze odzwierciedlała szczerze wsparcie płynnościowe, jakiego Eurosystem udzielał bankom strefy euro począwszy od października 2008 r. W pierwszej połowie 2009 r., aż do końca czerwca, kiedy przeprowadzono pierwszą dłuższą operację refinansującą (LTRO) z rocznym terminem zapadalności, w przebiegu ścieżki stopy EONIA można zauważyć 3 generalne prawidłowości. Po pierwsze, odnotowała ona w tym okresie znaczący spadek w następstwie postępującej redukcji podstawowych stóp procentowych EBC. Po drugie, poza sporadycznymi wyjątkami kształtowała się ona znacznie poniżej stałej stopy dla podstawowych operacji refinansujących (MRO) oraz dłuższych operacji refinansujących (LTRO) Eurosystemu, do czego przyczyniała się nadmierna płynność, jaka pojawiła się w systemie. Płynność tę dostarczano w formie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem środków w ramach realizowanych podstawowych operacji refinansujących (MRO) oraz dłuższych operacji refinansujących (LTRO) z 1-, 3- i 6- miesięcznym terminem zapadalności. Po trzecie, stopa EONIA zachowała wysoką zmienność, co wynikało ze stałych wahań stanu dostępnej w systemie nadwyżki płynności. Z

kolei w następstwie dokonania 24 czerwca przydziału w wysokości 442,2 mld euro w ramach dłuższej operacji refinansującej z rocznym terminem zapadalności, który zapewnił obfitą nadwyżkę płynności na dłuższy okres, stopa EONIA ustabilizowała się na średnim poziomie ok. 10 punktów bazowych powyżej stopy oprocentowania depozytu na koniec dnia w banku centralnym, a następnie utrzymywała się na tym poziomie do końca lutego 2010 r. Jedynym wyjątkiem były tu niewielkie wzrosty w ostatnim dniu każdego okresu utrzymywania rezerw, kiedy przeprowadzano absorbujące płynność operacje dostrajające. W ramach późniejszych dłuższych operacji refinansujących z rocznym terminem zapadalności, przeprowadzonych we wrześniu i w grudniu, dokonano przydziału w kwotach odpowiednio 75,2 mld euro i 96,9 mld euro. Operacje te przyczyniły się także do utrzymania stopy EONIA na względnie stabilnym poziomie do lutego 2010 r. (zob. wykres 11).

RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI SKARBOWYCH W STREFIE EURO POZOSTAWAŁA NA NISKIM POZIOMIE

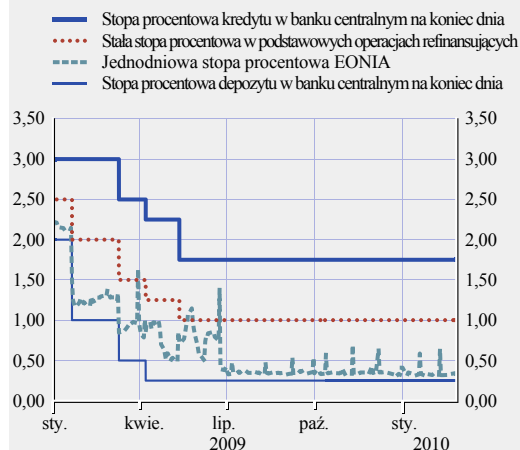
Po niewielkich wahaniami w ciągu roku rentowność długoterminowych obligacji skarbo-

wych strefy euro na koniec 2009 r. znalazła się na poziomach zbliżonych do tych z końca 2008 r. Wyraźnie kontrastowało to z sytuacją w Stanach Zjednoczonych, gdzie rentowność ta znacznie się zwiększyła. Na początku 2009 r. rentowność 10-letnich obligacji skarbowych po obu stronach Atlantyku kształtowała się na niskim poziomie w porównaniu do dotychczasowych średnich wartości. Złożyły się na to znaczne obniżki podstawowych stóp procentowych, korekta w dół ryzyka inflacyjnego oraz zdecydowany odwrót od ryzykownych aktywów w stronę skarbowych papierów wartościowych (ang. *flight to quality*). Pod koniec 2008 r. odnotowano pogłębione spadki rentowności długoterminowych amerykańskich obligacji skarbowych. Kategoria ta weszła w rok 2009 z najniższym w czterech ostatnich dekadach poziomem rentowności. Z perspektywy czasu, spadek rentowności instrumentów skarbowych USA w czwartym kwartale 2008 r. można uznać za cenę za nadmierne obawy deflacyjne. Potwierdza to znaczny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych w pierwszej połowie 2009 r. Z kolei wzrost rentowności obligacji strefy euro, które nie doświadczyły wcześniej tak głębokiego spadku, był w tym okresie znacznie mniej wyraźny (zob. wykres 12). Po nieznacznym obniżeniu wysokich poziomów z połowy czerwca, pod koniec 2009 r. rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych kształtowała się odpowiednio na poziomach 3,6% i 3,9%.

Generalnie silny wzrost rentowności amerykańskich obligacji odwrócił widoczne pod koniec 2008 r. różnice pomiędzy strefą euro a Stanami Zjednoczonymi powodując, że rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich przewyższyła poziom analogicznych instrumentów strefy euro pod koniec 2009 r. Generalnie rzecz biorąc, spready obligacji skarbowych zmniejszyły się znacząco od marca po osiągnięciu nowych maksymalnych poziomów na początku roku. Jednak wobec nawrotu obaw co do wypłacalności fiskalnej, spready obligacji skarbowych osiągnęły na koniec roku poziom znacząco wyższy niż przed kryzysem.

Wykres 11 Stopy procentowe EBC a jednodniowa stopa procentowa

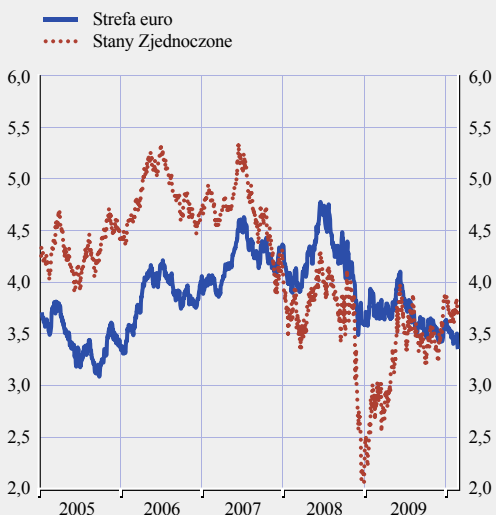
(oprocenowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC, Bloomberg oraz Reuters.

Wykres 12 Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg, EuroMTS, Reuters i ECB.

Uwagi: Do stycznia 2007 r. rentowność długoterminowych obligacji skarbowych strefy euro obliczano na podstawie obligacji 10-letnich lub o najbardziej zbliżonym terminie wykupu. Począwszy od stycznia 2007 r. rentowność 10-letnich obligacji strefy euro wyrażana jest w postaci 10-letniej rentowności porównywalnej obliczanej przez EBC na podstawie obligacji państwowych strefy euro o ratingu AAA. Dla Stanów Zjednoczonych podaje się rentowność obligacji 10-letnich.

Ogólnie rzecz biorąc, ewolucję rentowności długoterminowych obligacji skarbowych można interpretować jako wypadkową oddziaływania układów sił. Z jednej strony, głównymi czynnikami wzrostu rentowności obligacji skarbowych były nieco korzystniejsze perspektywy makroekonomiczne oraz olbrzymia skala emisji skarbowych papierów wartościowych. Oczekiwania podażowe dla tej kategorii instrumentów czerpały z kolei swoją dynamikę z zapotrzebowania rządów na sfinansowanie zakrojonych na dużą skalę pakietów ratunkowych dla instytucji finansowych oraz programów ożywienia gospodarczego (ang. *stimulus programmes*), jak również z recesyjnych prognoz przewidujących niższe wpływy z podatków oraz wyższe zasiłki dla bezrobotnych. Z drugiej strony, czynniki te spotkały się z dość wysokim popytem na skarbowe papiery wartościowe ze strony prywatnych inwestorów. Co więcej, w strefie euro główne stopy procentowe EBC obniżyły się znacząco w okresie od stycznia do maja. W Stanach Zjed-

noczonych, w konsekwencji szeroko zakrojonego programu zakupu amerykańskich długoterminowych skarbowych papierów dłużnych przez Rezerwę Federalną, wzrost rentowności obligacji długoterminowych został przejściowo ograniczony.

Na początku 2009 r. sytuacja na głównych rynkach obligacji skarbowych, podobnie jak w pozostałych segmentach rynku finansowego, kształtowała się wciąż w dużej mierze pod wpływem obaw inwestorów i niepewności związanej ze słabością sektora finansowego oraz długością i głębokością recesji w gospodarce światowej. Jak wskazywały stopy transakcji terminowych i kontraktów terminowych *futures*, spodziewano się utrzymania podstawowych stóp polityki pieniężnej po obu stronach Atlantyku na niskim poziomie przez dłuższy okres. Spadek rentowności obligacji skarbowych zachodzący w drugiej połowie 2008 r. ustał jednak na początku 2009 r. W tym okresie najwidoczniej osłabła lub odwróciła się wcześniejsza tendencja do odpływu inwestorów rynku obligacji w kierunku aktywów o wyższej jakości. Być może zmniejszyły też się ich obawy związane z utrzymywaniem się presji deflacyjnej. Nabierali oni coraz mocniejszego przekonania, że przyszłe potrzeby finansowe rządów będą bardzo duże. Na konieczność ewentualnego wydatkowania w przyszłości znacznych środków z budżetu państwa wskazywały szczególnie działania na rzecz wsparcia sektora bankowego, jakie podejmowano po obu stronach Atlantyku.

W Stanach Zjednoczonych rentowność 10-letnich obligacji, po osiągnięciu wartości maksymalnej 4% w połowie 2009 r., wzrosła jeszcze o ok. 175 punktów bazowych z poziomu odnotowanego w grudniu 2008 r. Ten wzrost rentowności amerykańskich obligacji długoterminowych został przerwany przez bezprecedensowy i olbrzymi jak na jeden dzień spadek (o 48 punktów bazowych). Doszło do niego 18 marca, kiedy System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych ogłosił zakrojony na szeroką skalę program zakupu papierów skarbowych. Wkrótce jednak rentowność długoterminowych obligacji USA

odzyskała swoją dynamikę. Efekty programu zakupów i innych działań na rzecz zwiększania płynnych aktywów banków zostały zniwelowane, a nawet przeważone, przez wpływ oczekiwań inwestorów na ożywienie emisji amerykańskich rządowych papierów wartościowych i odwrócenie wcześniejszego zwrotu ku bezpiecznym inwestycjom. Warto podkreślić, że silny wzrost rentowności amerykańskich długoterminowych obligacji skarbowych zniwelowwał skutki głębokiego spadku z końca poprzedniego roku.

Z kolei wzrost rentowności obligacji strefy euro przebiegał spokojniej w pierwszej połowie roku i do połowy czerwca wyniósł ok. 35 punktów bazowych. Odwrócenie procesu ucieczki w jakość (ang. *flight to quality*) oddziaływało prawdopodobnie również w kierunku podwyższenia rentowności obligacji w strefie euro. Z drugiej strony, presja na wzrost wynikająca z ryzyka państwowego (ang. *sovereign risk*) dla rentowności obligacji najwyraźniej nieco zelżała począwszy od marca. Tytułem potwierdzenia, rozpiętość obligacji skarbowych (w porównaniu do niemieckich obligacji skarbowych) oraz odpowiadających im premii dla swapów na zwłokę w spłacie kredytu osiągnęły najwyższe wartości w lutym i na początku marca, by następnie spaść w sierpniu do najniższego poziomu w wyniku znacznej korekty w dół.

Druga połowa roku przyniosła stopniowy spadek rentowności długoterminowych obligacji skarbowych po obu stronach Atlantyku. Mimo to, w grudniu długoterminowe obligacje skarbowe odnotowały znaczący wzrost rentowności o 60 punktów bazowych, do czego prawdopodobnie przyczyniła się realizacja programu zakupów, jaką podjął System Rezerwy Federalnej. W strefie euro wysokiej emisji odpowiadał ożywiony popyt na bezpieczne aktywa, co było odbiciem ponownego nasilenia wśród uczestników rynku obaw co do trwałości obserwowanego ożywienia gospodarczego. Obawy dotyczące przyszłych potrzeb finansowych państwowych emitentów powróciły wyraźnie, kiedy na początku października rząd Grecji podjął decyzję o korekcie deficytu finansów publicz-

nych, w następstwie czego trzy wiodące agencje ratingowe obniżyły swoje oceny greckiego długu publicznego. Spread rentowności obligacji greckich zbliżył się w efekcie do wcześniejszych maksymalnych wartości z początku roku. Znacznie słabiej odczuły to natomiast spready obligacji skarbowych większości innych państw strefy euro (zob. ramka 7). Na koniec roku rentowność 10-letnich obligacji skarbowych o ocenie ratingowej AAA kształtowała się w strefie euro na niskim, w ujęciu historycznym, poziomie ok. 3,6%. Krótkoterminowe stopy procentowe były przy tym znacząco niższe, przez co krzywa dochodowości euro cechowała się na koniec roku wyjątkowo stromym nachyleniem.

W przeciwieństwie do długoterminowych nominalnych stóp procentowych, realna rentowność obligacji skarbowych w strefie euro wyraźnie zmniejszyła się w ciągu roku. Spadek tej kategorii wyniósł odpowiednio 100 i 45 punktów bazowych dla 5- i 10-letnich terminów zapadalności. Przyszła rentowność 5-letnich obligacji indeksowanych do inflacji za 5 lat utrzymała się w związku z tym na generalnie stabilnym poziomie. Tendencję tę powszechnie uznano za potwierdzenie pogarszających się perspektyw krótkoterminowych oraz dość niekorzystnych w ocenie inwestorów długoterminowych perspektyw makroekonomicznych na rynku obligacji strefy euro. Do zjawisk zachodzących na rynku obligacji indeksowanych do inflacji w 2009 r. należy jednak podejść ostrożnie, ponieważ pod koniec 2008 r. podlegały one poważnym zakłóceniom. Jest to oznaką nadzwyczaj wysokiej realnej rentowności w środowisku napięć gospodarczych. W 2009 r. wystąpiła pewna poprawa warunków płynnościowych dla całego spektrum terminów zapadalności. Ponadto zmniejszyła się nierównowaga pomiędzy popytem a podażą (szczególnie dla dłuższych terminów zapadalności). Emisja długoterminowych dłużnych papierów wartościowych indeksowanych do inflacji, która praktycznie zanikła w pierwszej połowie 2009 r., została ostatecznie wznowiona, a rok 2010 ma przynieść dalsze ożywienie jej dynamiki. Choć warunki rynkowe uległy pewnej normalizacji, to rynek nie odzyskał jeszcze całkowitej sprawności funkcjonowania.

Ostrożność wskazana jest się także przy interpretacji kształtowania się progowych stóp inflacji (tj. różnicy pomiędzy nominalną a realną rentownością obligacji z identycznym terminem zapadalności). W normalnych warunkach rynkowych w znacznej mierze odzwierciedlają one oczekiwania inflacyjne inwestorów oraz związane z nimi premie za ryzyko inflacyjne. Opisane powyżej korekty obserwowane na rynkach obligacji indeksowanych do inflacji utrudniają jednak interpretację zmian progowych stóp inflacji i sygnalizują konieczność brania pod uwagę technicznych czynników rynkowych. W wyniku zmian nominalnych i realnych rentowności obligacji, 5- i 10-letnie progowe stopy inflacji dla transakcji kasowych wzrosły odpowiednio o 90 i 80 punktów bazowych i ukształtowały się w 2009 r. na poziomach ok. 2,0% i 2,4% na koniec roku (zob. wykres 13). 5-letnia przyszła progowa stopa inflacji za 5 lat wzrosła w związku z tym o 70 punktów bazowych, kończąc rok na poziomie 2,8%. Ze względu na wciąż wysoką zmienność progowych stóp inflacji dla transakcji kasowych i kontraktów terminowych, dane te nie są sprzeczne z mocno ugruntowanymi średnio- i długoterminowymi

oczekiwaniemi inflacyjnymi. Tytułem porównania, analogiczne przyszłe stopy kontraktów terminowych wyprowadzone z instrumentów swapowych o znacznie niższej zmienności wzrosły zaledwie o 15 punktów bazowych. Średnio- i długoterminowe oczekiwania inflacyjne wyprowadzane z badań ankietowych (według Consensus Economics) utrzymały się w 2009 r. na wyjątkowo stabilnym poziomie 1,9%.

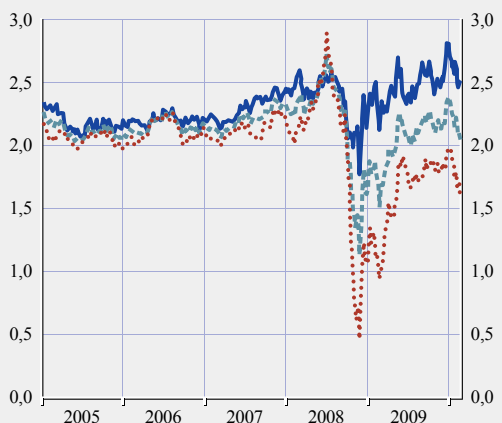
Na przestrzeni roku istotnie zmniejszyła się niepewność dotycząca przyszłego kształtowania się cen obligacji, znajdująca odbicie w zmienności implikowanej z opcji (ang. *option-implied volatilities*). W porównaniu z wyjątkowo wysokim poziomem na koniec 2008 r., zmienność rynku obligacji obniżyła się o mniej więcej połowę po obu stronach Atlantyku. Potwierdzając niepewność co do przyszłych potrzeb finansowych rządów oraz siły ożywienia makroekonomicznego, poziom zmienności pod koniec roku przewyższył wartości sprzed wystąpienia zawirowań na rynkach finansowych w 2007 r.

W pierwszych dwóch miesiącach 2010 r. rentowność obligacji skarbowych w strefie euro i Stanach Zjednoczonych spadła o ok. 25 punktów bazowych i 26 lutego wynosiła odpowiednio ok. 3,4% i 3,6%. Podczas gdy rentowność długu z tytułu obligacji państw strefy euro cieszących się najwyższym ratingiem łagodnie spadała, nasilające się obawy rynku o trwałość pozycji fiskalnych niektórych krajów doprowadziła do znaczących wzrostów rentowności emitowanych przez nie długoterminowych obligacji. W rezultacie, spready obligacji skarbowych w przypadku niektórych państw strefy euro jeszcze bardziej się powiększyły. Najbardziej spektakularne poszerzenie spreadu między końcem grudnia 2009 r. a końcem lutego 2010 r. odnotowały greckie długoterminowe obligacje skarbowe, których spread w stosunku do rentowności niemieckich obligacji skarbowych wzrósł o prawie 100 punktów bazowych. W tym samym okresie 5- i 10-letnie stopy inflacji progowej dla transakcji kasowych w strefie euro spadły o ok. 35 punktów bazowych i wyniosły odpowiednio ok. 1,6% i 2,0% na koniec lutego 2010 r. Co za tym idzie, 5-letnia przyszła progowa stopa infla-

Wykres 13 Progowe stopy inflacji dla obligacji strefy euro o kuponie zerowym

(w procentach rocznie; 5-dniowe średnie ruchome danych dziennych; skorygowane sezonowo)

— 5-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji *forward* z terminem realizacji za 5 lat
 5-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji kasowych
 - - - 10-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji kasowych



Źródła: Reuters i obliczenia EBC.

cji za 5 lat zmalała o 30 punktów bazowych, osiągając na koniec lutego 2010 r. poziom 2,5%.

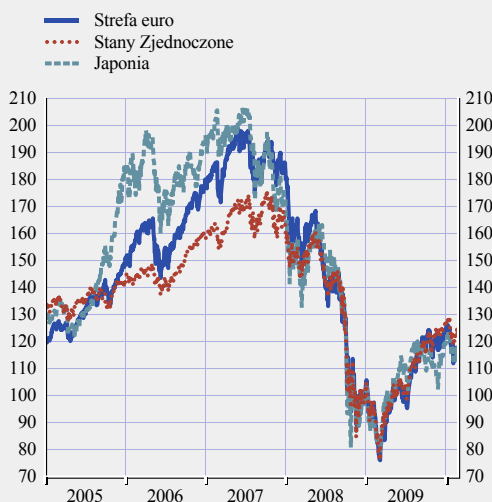
GWALTOWNY WZROST CEN AKCJI W STREFIE EURO

Pomimo kontynuacji wcześniejszych spadków w styczniu i lutym, rok 2009 przyniósł dynamiczne wybiecie cen akcji w światowym obrocie. Sprzyjał temu powrót zaufania i spadek awersji do ryzyka po stronie inwestorów, dla których silną motywacją do aktywności były zakrojone na szeroką skalę programy ożywienia gospodarki podejmowane rządy i banki centralne. W porównaniu z końcem 2008 r. główne indeksy rynków akcji w strefie euro, Stanach Zjednoczonych i Japonii wzrosły odpowiednio o ok. 23%, 23% i 19%. Aprecjacja kursu akcji w strefie euro była szczególnie silna w sektorze finansowym, który dźwigał się z głębokiego osłabienia. Znaczące ożywienie na giełdach podsycały lepsze perspektywy zysków przedsiębiorstw, zachęcająco niskie realne stopy procentowe oraz znaczny spadek premii kapitałowej (ang. *equity premium*) (tj. premii rekompensującej inwestorom podejmowanie ryzyka inwestowania w akcje i udziały). W porównaniu z końcem 2008 r. zmienność rynku akcji zmniejszyła się o mniej więcej połowę.

Przez dwa pierwsze miesiące 2009 r. na rynkach akcji w głównych gospodarkach pogłębiał się spadek zapoczątkowany w poprzednim roku (zob. wykres 14). Utrzymywała się podwyższona awersja inwestorów do ryzyka, a zmienność rynku akcji była nieco wyższa od poziomów notowanych na koniec 2008 r. (zob. wykres 15). Nastroje na giełdach uległy w końcu poprawie na początku marca, do czego przyczyniały się krzepiące doniesienia gospodarze i wzrost zaufania do działań podejmowanych przez rządy i banki centralne. Zaczęły pojawiać się pomyślne wiadomości, które dały impuls do ożywienia rynków akcji, wśród nich doniesienia o dobrych wynikach amerykańskich banków. Wiele działań zmierzających do opanowania kryzysu ekonomicznego i finansowego, które dyskutowano na marcowym spotkaniu Rady Europejskiej w Brukseli oraz na kwietniowym posiedzeniu grupy G-20 w Lon-

Wykres 14 Główne indeksy rynku akcji

(indeksy: 30 grudnia 2008 r. ponownie ustalone na 100; dane dzienne)

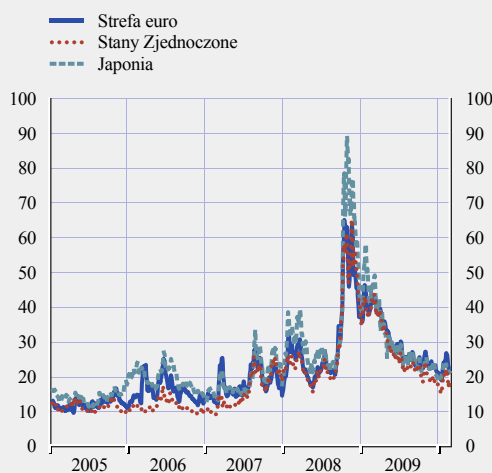


Źródła: Reuters i Thomson Financial Datastream.

Uwaga: Dla strefy euro wykorzystano szeroki indeks Dow Jones EURO STOXX, indeks Standard & Poor's 500 – dla Stanów Zjednoczonych, a Nikkei 225 – dla Japonii.

Wykres 15 Implikowana zmienność rynku akcji

(w procentach rocznie; 5-dniowe średnie ruchome danych dziennych)



Źródło: Bloomberg.

Uwagi: Implikowany szereg zmienności odzwierciedla oczekiwane odchylenie standardowe procentowych zmian cen akcji w okresie do 3 miesięcy, na co pośrednio wskazują ceny opcji na indeksy rynku akcji. Indeksami rynku udziałowych papierów wartościowych, do których odnosi się zmienność implikowana, są Dow Jones EURO STOXX 50 dla strefy euro, Standard & Poor's 500 dla Stanów Zjednoczonych oraz Nikkei 225 dla Japonii.

dynie, zostało dobrze przyjętych przez uczestników rynku i jeszcze bardziej poprawiło nastroje inwestorów.

Dzięki pozytywnym danym na temat oczekiwań konsumentów i przedsiębiorstw (np. poprawa zaufania przedsiębiorstw i konsumentów w badaniu sondażowym Komisji Europejskiej) w strefie euro w pierwszej połowie 2009 r. utrzymał się wzrost cen akcji. Niepewność co do rzeczywistego stanu systemu finansowego pozostała jednak głównym czynnikiem studzącym euforię na rynkach akcji. Dlatego też uczestnicy rynku akcji z nadzieją przyjęli działania banków centralnych ukierunkowane na wsparcie sektora bankowego.

Ceny akcji kontynuowały swój wzrost w trzecim kwartale 2009 r., podsycane generalnie korzystnymi informacjami o gospodarce i spadkiem awersji do ryzyka, wytraciły jednak nieco swoją dynamikę w ostatnim kwartale. Pod koniec listopada rynki akcji negatywnie przyjęły skierowany do wierzycieli wniosek spółki holdingowej rządu Dubaju o 6-miesięczną karencję w spłacie jej długu. Choć ta reakcja rynków akcji okazała się krótkotrwała, to prawdopodobnie była ona odbiciem utrzymujących się obaw rynku związanych ze słabą kondycją bilansu płatniczego zarówno w sektorze publicznym jak i prywatnym. Oceniając silne odbicie cen akcji w 2009 r. z perspektywy czasu, należy pamiętać, że rozpoczęło się ono z niskich poziomów wyjściowych. Do końca roku poziom cen akcji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych był odpowiednio o 37% i 27% niższy niż pod koniec czerwca 2007 r. Chociaż zmienność rynku akcji również uległa w ciągu roku znacznej normalizacji, pozostaje ona nieco powyżej swojego poziomu sprzed kryzysu.

Wzrost cen akcji korzystał do pewnego stopnia z krótkoterminowych oczekiwań wzrostu dochodów. Dla spółek giełdowych uwzględnionych w indeksie Dow Jones EURO STOXX, prognozy rocznej stopy zysku na akcję za 12 miesięcy osiągnęły wiosną rekordowo niski poziom, tj. prawie -4%, by następnie gwałtownie wzrosnąć do pułapu 30% w grudniu. Jednak nawet korzystne

perspektywy rentowności doprowadziły tylko do częściowego wybicia ze spadku rzeczywistych dochodów, które od grudnia 2008 r. do grudnia 2009 r. obniżyły się o około 35%.

W ujęciu sektorowym, w strefie euro wzrost cen akcji instytucji finansowych wyniósł 31%, lecz tylko 19% w przypadku akcji przedsiębiorstw. W Stanach Zjednoczonych począwszy od marca wzrost cen akcji był wyższy dla instytucji finansowych niż dla przedsiębiorstw, jednak w skali całego roku to ceny akcji przedsiębiorstw odnotowały wyższy wzrost niż ceny akcji instytucji finansowych (27% wobec 14%).

Na początku 2010 r. ceny akcji utrzymały tendencję wzrostową do mniej więcej połowy stycznia, po czym ceny aktywów po obu stronach Atlantyku generalnie nieco spadły, a ich implikowana zmienność przejściowo odnotowała lekki wzrost. Jedną z możliwych przyczyn mogły być tu pojawiające się na rynku obawy dotyczące stanu finansów publicznych i wynikający z nich spadek skłonności do ryzyka po stronie inwestorów. Ogólnie rzecz biorąc, w pierwszych dwóch miesiącach 2010 r. ceny akcji spadły o ok. 7% w strefie euro i o ok. 1% w Stanach Zjednoczonych.

NISKI POZIOM ZADŁUŻANIA SIĘ GOSPODARSTW DOMOWYCH

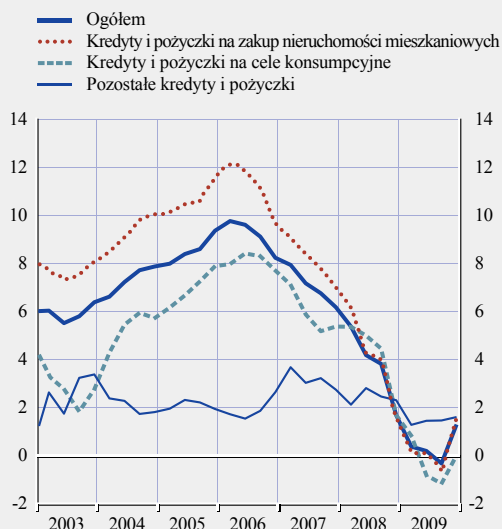
Dynamika zadłużania się gospodarstw domowych utrzymywała się w 2009 r. na niskim poziomie. Zaważył na tym wysoki stopień niepewności co do dochodów i perspektyw na rynku nieruchomości, zwłaszcza w pierwszej połowie roku. Jednocześnie banki nadal zaostrzały kryteria udzielania kredytów i pożyczek, choć polityka ta osłabła na przestrzeni roku. Głównymi czynnikami wpływającymi na zaostrzenie kryteriów kredytowych były oczekiwania odnośnie ogólnej aktywności gospodarczej i perspektywy rynku nieruchomości mieszkaniowych. Banki zgłaszały wzrost popytu netto na kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych. O ile w drugim kwartale roku przyjął on wartości dodatnie, o tyle popyt netto na inne rodzaje kredytów zbliżył się do tych wartości pod koniec roku.

Roczna dynamika kredytów i pożyczek MIF dla gospodarstw domowych, które są głównym składnikiem akcji kredytowej dla gospodarstw domowych, obniżyła się z wyjściowego poziomu 1,7% na koniec 2008 r. do wartości 1,3% na koniec 2009 r. Spadek ten był mniejszy niż obserwowany w 2008 r., ponieważ akcja kredytowa nieznacznie zwiększyła się pod koniec roku z ujemnych wartości notowanych mniej więcej w połowie 2009 r. Roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek udzielonych gospodarstwom domowym przez instytucje spoza sektora MIF (tj. inne instytucje pośrednictwa finansowego, towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne) utrzymała przewagę nad dynamiką kredytów MIF dla gospodarstw domowych. Po części wynikało to z wpływu tradycyjnych działań sekurytyzacyjnych, w ramach których kredyty podlegają wyksięgowaniu (tj. usuwa się je z bilansu sektora MIF), a następnie ujęciu ich jako kredyty i pożyczki sektora innych instytucji pośrednictwa finansowego. Intensywność transakcji sekurytyzacyjnych, chociaż znacznie osłabła w latach 2008-2009, pozostała jednak znaczna w pierwszej połowie 2009 r.

Jak wskazuje analiza akcji kredytowej sektora MIF dla gospodarstw domowych według przeznaczenia udzielonych kredytów i pożyczek, głównym motorem ekspansji kredytowej dla tego sektora w 2009 r. pozostały kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych. W grudniu 2009 r. roczna dynamika tego segmentu akcji kredytowej dla sektora gospodarstw domowych wynosiła 1,5%, czyli tyle samo co w grudniu 2008 r. (zob. wykres 16). Złożyły się na to silny spadek w pierwszej połowie 2009 r. i umiarkowane – choć systematyczne – ożywienie w drugiej połowie roku. Zjawiska te należy rozpatrywać w kontekście spadku cen nieruchomości mieszkaniowych i dekonunktury na rynku mieszkaniowym, które objęły wiele gospodarek strefy euro. Jednocześnie dodatnie przepływy w drugiej połowie roku mogły odzwierciedlać ożywienie popytu wynikające z obniżek cen mieszkań. Do stabilizacji rocznej dynamiki kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości mieszkaniowych mogła się również przyczynić redukcja oprocentowania kredytów hipotecznych w związku

Wykres 16 Kredyty i pożyczki MIF dla gospodarstw domowych

(roczne zmiany w procentach)



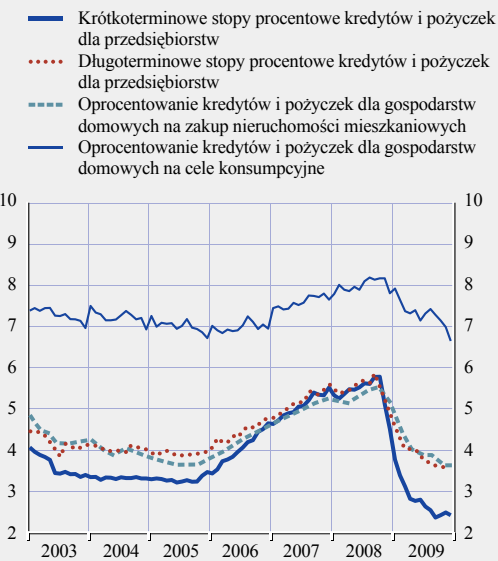
Źródło: EBC.

z cyklem obniżek podstawowych stóp procentowych EBC, jakie przeprowadzono w okresie od października 2008 r. do maja 2009 r. Stopy procentowe kredytów i pożyczek MIF na zakup nieruchomości mieszkaniowych obniżyły się o 151 punktów bazowych w okresie od grudnia 2008 r. do grudnia 2009 r. (zob. wykres 17). Spadek ten szczególnie zaznaczył się w kategorii kredytów i pożyczek z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do 1 roku, która obniżyła się o 238 punktów bazowych. Stopy kredytów i pożyczek z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania ponad 10 lat zmniejszyły się z kolei o 87 punktów bazowych.

Roczna dynamika kredytów konsumpcyjnych zmniejszyła się bardziej niż w przypadku kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Wyniosła ona 0,0% w grudniu 2009 r., co oznacza spadek z poziomu 1,7% notowanego na koniec 2008 r. Sytuacja w zakresie zadłużenia konsumpcyjnego była podobna do sytuacji kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości, chociaż roczna stopa wzrostu kredytów konsumpcyjnych przybrała głębsze wartości ujemne w środkowej części roku. Zjawiska te można wytłumaczyć niskim poziomem zaufania konsumentów

Wykres 17 Stopy procentowe kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw

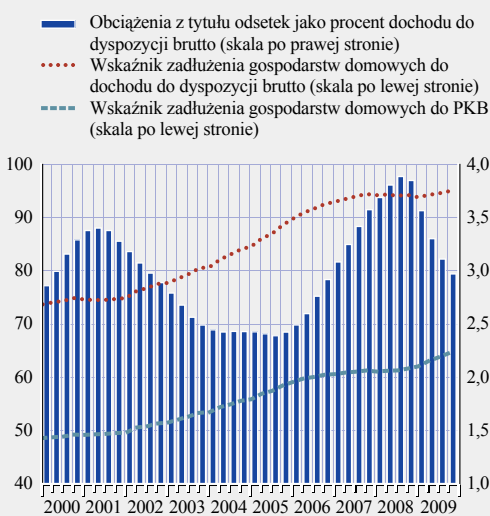
(oprocentowanie roczne; bez opłat; oprocentowanie nowych umów)



Źródło: EBC.

Wykres 18 Zadłużenie gospodarstw domowych a płatności odsetkowe

(w procentach)



Źródła: EBC i Eurostat.

Uwagi: Zadłużenie gospodarstw domowych obejmuje kredyty i pożyczki ogółem udzielone gospodarstwom domowym przez wszystkie sektory instytucjonalne, w tym również z pozostałych krajów świata. Płatności nie obejmują pełnych kosztów finansowania ponoszonych przez gospodarstwa domowe, ponieważ nie zawierają opłat za usługi finansowe. Dane za ostatni kwartał są częściowo danymu szacunkowymi.

w ciągu roku. W 2009 r. stopy procentowe kredytów konsumpcyjnych MIF zmniejszyły się średnio o 116 punktów bazowych.

SPADEK OBCIĄŻENIA GOSPODARSTW DOMOWYCH OBSŁUGĄ ODSETKOWĄ ZADŁUŻENIA

W sytuacji dalszego umiarkowanego wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych i braku natychmiastowej reakcji ich dochodów do dyspozycji na wahania wzrostu gospodarczego wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji utrzymał w 2009 r. względnie stabilny poziom. W czwartym kwartale 2009 r. wartość tego wskaźnika szacowano na około 95%, czyli nieznacznie więcej w stosunku do poziomu z 2008 r. (zob. wykres 18). Jak wynika z danych ze zintegrowanych rachunków strefy euro, w ciągu roku wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB zwiększył się z kolei o ponad 2 punkty procentowe, aby w czwartym kwartale 2009 r. ukształtował się na poziomie około 65%. W efekcie spadku stóp procentowych kredytów i pożyczek bankowych znacznie zmniejszył się ciężar obsługi zadłużenia gospodarstw domowych (mierzonego jako spłata odsetek w proporcji do dochodu do dyspozycji). W czwartym kwartale 2009 r. wyniósł on 3,0% w porównaniu z wartością maksimum 3,9% z trzeciego kwartału 2008 r. Warto również wspomnieć, że struktura zadłużenia gospodarstw domowych charakteryzuje się wysokim stopniem rozbieżności pomiędzy poszczególnymi państwami strefy euro. Mówiąc szczegółowo, w części strefy euro wysokiemu zadłużeniu towarzyszy spowolnienie gospodarcze lub utrzymują się tam oznaki przeszacowania na rynkach nieruchomości mieszkaniowych. Ponadto w różnych krajach stosuje się różne okresy obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania. Wyższe ryzyko stopy procentowej występuje pod tym względem w krajach, w których w odpowiedzi na obniżki stóp procentowych wcześniej sięgnięto po finansowanie za pomocą krótkoterminowych kredytów i pożyczek.

ZNACZNE ZMNIJSZENIE KOSZTÓW FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO

Pomimo że w 2009 r. istotnie spadły koszty finansowania zewnętrznego, znacznie zmniejszył się stopień jego wykorzystania wśród przedsiębiorstw strefy euro. Przyczyniło się do tego ograniczenie popytu na kredyty i pożyczki w obliczu niekorzystnych uwarunkowań otoczenia gospodarczego. Przedsiębiorstwa strefy euro w coraz większym stopniu korzystały z dźwigni finansowej, na co w głównej mierze wpłynęło bardzo gwałtowne pogorszenie rentowności sektora przedsiębiorstw.

Po osiągnięciu rekordowo wysokich pułapów w listopadzie 2008 r., realne koszty finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro obniżyły się gwałtownie i nieprzerwanie przez cały 2009 r. (zob. wykres 19) dzięki znacznemu ograniczeniu kosztów wszystkich źródeł finansowania. Przed końcem roku całkowite realne koszty finansowania zewnętrznego spadły do najniższego poziomu od 1999 r.

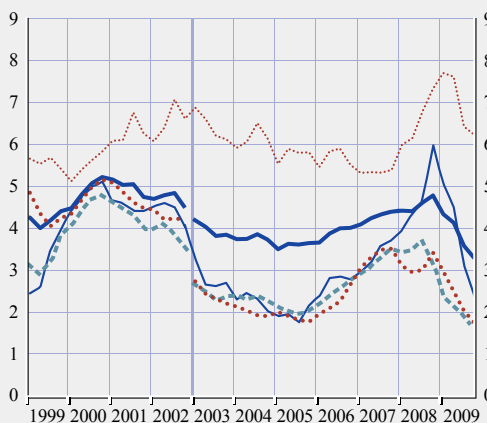
W odniesieniu do kosztów finansowania pozyskanego z banków, spadek stóp procentowych banków w 2009 r. odzwierciedlał przede wszystkim stopniowe przenoszenie (ang. *pass-through*) na klientów banków zmian podstawowych stóp procentowych EBC dokonanych w okresie od października 2008 r. do maja 2009 r. Całokształt omawianych zjawisk wskazuje, że w bankach strefy euro postępował proces transmisji obniżek stóp procentowych, co w zasadzie wpisuje się w historyczne modele rozwoju (zob. ramka 4). O ile główny udział w kształtowaniu się kosztów krótkoterminowej akcji kredytowej banków miała ewolucja krótkoterminowych stóp rynku pieniężnego, o tyle o zmianach stóp długoterminowych kredytów i pożyczek decydowały przede wszystkim zmiany rentowności obligacji skarbowych.

Od końca 2008 r. do końca 2009 r. 3-miesięczna stopa EURIBOR zmniejszyła się o prawie 260 punktów bazowych, a nominalne krótkoterminowe stopy procentowe dla kredytów i pożyczek bankowych dla sektora przedsiębiorstw spadły o 210 punktów bazowych. Pomimo łagodnego

Wykres 19 Realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro

(oprocentowanie roczne)

- Ogólny koszt finansowania
- Realne oprocentowanie krótkoterminowych kredytów i pożyczek MIF
- - - - Realne oprocentowanie długoterminowych kredytów i pożyczek MIF
- Realny koszt długu rynkowego
- Realny koszt notowanych udziałowych papierów wartościowych



Źródła: EBC, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch oraz prognozy Consensus Economics.

Uwagi: Realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw oblicza się jako średnią ważoną kosztów kredytu bankowego, dłużnych papierów wartościowych oraz udziałowych papierów wartościowych, na podstawie ich odpowiednich nie spłaconych kwot pomniejszonych o wartość oczekiwaną inflacyjnych (zob. ramka 4 w "Biuletynie Miesięcznym" EBC z marca 2005 r.). Przerwa w szeregu statystycznym wynika ze wprowadzenia na początku 2003 r. zharmonizowanych stóp procentowych kredytów i pożyczek MIF.

odbicia oczekiwań inflacyjnych od maja 2009 r. realne krótkoterminowe stopy kredytów bankowych obniżyły się w rezultacie o 158 punktów bazowych. Wahania były silniejsze dla stóp długoterminowych kredytów i pożyczek bankowych niż dla rentowności analogicznych długoterminowych obligacji skarbowych. Nominalne długoterminowe stopy procentowe dla kredytów i pożyczek bankowych zmniejszyły się o ok. 120 punktów bazowych w 2009 r., czyli znacznie więcej niż rentowność 5-letnich obligacji skarbowych, która spadła o 65 punktów bazowych. Na przestrzeni 2009 r. znacznie więc zbliżyły się do siebie – w efekcie zmniejszenia się rozpiętości pomiędzy nimi – długoterminowe stopy procentowe dla kredytów i pożyczek bankowych i porównywalne stopy rynkowe, niwelując gwałtowne poszerzenie tych spreadów odnoto-

wane w poprzednim roku. W okresie od końca 2008 r. do końca 2009 r. realne stopy długoterminowych kredytów i pożyczek bankowych spadły ogółem o 130 punktów bazowych.

Tytułem porównania, na głębokie spadki realnych kosztów rynkowych źródeł finansowania wierzycielskiego – o 389 punktów bazowych w tym samym okresie – złożył się nie tylko spadek rentowności obligacji skarbowych, ale także zmniejszenie rozpiętości obligacji przedsiębiorstw (mierzonej jako różnica pomiędzy rentownością obligacji przedsiębiorstw i obligacji skarbowych). Proces zwięzania rozpiętości zachodzący od początku 2009 r. objął swym zasięgiem całe spektrum klas ratingowych, a ich spadek okazał się nawet głębszy niż

w sierpniu 2008 r. (czyli w okresie bezpośrednio przed powszechnym rozszerzeniem się rozpiętości w związku z nasileniem kryzysu finansowego). W miarę jak stopniowo zmniejszało się postrzegane ryzyko, a inwestorzy zwiększali swój apetyt na ryzyko w ciągu 2009 r., szczególnie wyraźnie zmniejszyły się rozpiętości dla obligacji o niskim ratingu oraz dla obligacji zaliczanych do klasy spekulacyjnej (ang. *speculative-grade bonds*). Tytułem ilustracji, w okresie pomiędzy końcem 2008 r. a końcem 2009 r. spadek rozpiętości wyniósł dla obligacji strefy euro o dużej rentowności aż 1500 punktów bazowych, natomiast dla obligacji z ratingiem AAA ok. 100 punktów bazowych.

Ramka 4

ANALIZA ODDZIAŁYWANIA KLUCZOWYCH STÓP PROCENTOWYCH EBC NA PODSTAWOWE STOPY PROCENTOWE DLA KREDYTÓW I POŻYCZEK BANKOWOŚCI DETALICZNEJ W STREFIE EURO

Głównym kanałem oddziaływania podstawowych stóp procentowych polityki pieniężnej na kształtowanie się bankowych stóp procentowych dla kredytów i pożyczek jest kanał stóp procentowych. Wspomniany kanał transmisji należy uznać za podstawowy mechanizm strefy euro, przez który polityka pieniężna wywiera decydujący wpływ na gospodarkę realną i inflację, ze względu na dominującą rolę sektora bankowego w procesie finansowania sektora przedsiębiorstw prywatnych (ang. *non-financial private sector*)¹. Obniżki podstawowych stóp procentowych zwykle przekładają się na zasadniczo podobne zmiany rynkowych stóp procentowych, w szczególności w zakresie krótkoterminowych stóp procentowych. Wysokość bankowych stóp procentowych dla klientów detalicznych zazwyczaj ustala się na podstawie, a niekiedy nawet w powiązaniu z krótko- bądź długoterminowymi rynkowymi stopami procentowymi. Z tego względu oczekuje się, że korekty podstawowych stóp procentowych polityki pieniężnej w znacznej mierze zaważą na kosztach finansowania bankowego dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Ramka poświęcona jest w związku z tym analizie zakresu, w jakim banki strefy euro dokonywały przenoszenia kolejnych obniżek podstawowych stóp polityki pieniężnej zainicjowanych w czwartym kwartale 2008 r., i obejmuje okres do grudnia 2009 r.²

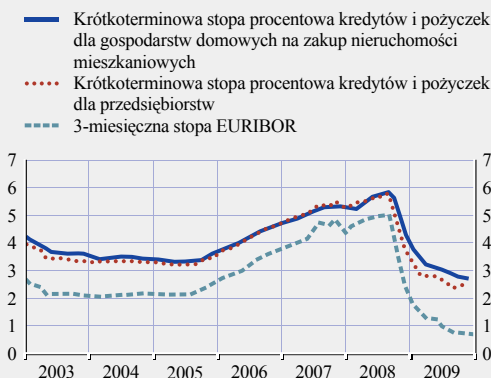
W okresie pomiędzy 15 października 2008 r. a 13 maja 2009 r. EBC obniżył stopę procentową podstawowych operacji refinansujących (MRO) z wyjściowego poziomu 4,25% do rekor-

1 Bardziej szczegółowy opis koncepcji dotyczących mechanizmu przenoszenia bankowej stopy procentowej dla portfela kredytów detalicznych znajduje się w artykule *Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area* w edycji „Biuletynu Miesięcznego” EBC z sierpnia 2009 r.

2 Ramka poświęcona jest ostatnim zmianom stóp procentowych kredytów i pożyczek sektora MIF dla sektora gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych i dla sektora przedsiębiorstw, które są kluczowymi produktami kredytowymi po stronie aktywów w bilansie sektora MIF. W trzecim kwartale 2009 r. kredyty dla sektora gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych oraz kredyty i pożyczki dla sektora przedsiębiorstw wyniosły odpowiednio 16% i 15% sumy aktywów sektora MIF strefy euro (z wyłączeniem Eurosystemu).

Wykres A Krótkoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw, gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych a 3-miesięczna stopa EURIBOR

(oprocentowanie roczne)

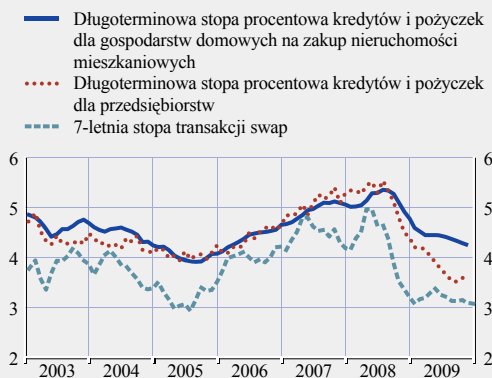


Źródło: EBC.

Uwaga: Krótkoterminowe stopy odnoszą się do kredytów i pożyczek o zmiennej stopie procentowej i z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania do 1 roku.

Wykres B Długoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw, gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych a 7-letnia stopa transakcji swap

(oprocentowanie roczne)



Źródło: EBC.

Uwagi: Stopy długoterminowe odnoszą się do kredytów i pożyczek z okresem obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania powyżej 1 roku. Różne przedziały okresu obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania wyważono przy użyciu wolumenu nowych umów.

dowo niskiej wartości 1,00%. Równoległe do (a być może w konsekwencji) obniżek podstawowych stóp procentowych EBC a także dostarczenia przez banki centralne nadzwyczajnej płynności, zarówno krótkoterminowe jak i długoterminowe stopy rynkowe znacząco spadły w czwartym kwartale 2008 r. i w całym 2009 r. Tytułem ilustracji, 3-miesięczna stopa EURIBOR zmniejszyła się pomiędzy końcem września 2008 r. i grudniem 2009 o 431 punktów bazowych do wysokości 0,71%, natomiast 7-letnia stopa dla transakcji swapowych zmniejszyła się o 156 punktów bazowych do wysokości 3,09% (zob. wykresy A i B). Na podstawie wykresów A i B można również przypuszczać, że banki strefy euro dokonały przeniesienia znacznej części obserwowanych w tym okresie spadków stóp rynkowych. Na przykład, w odniesieniu do stóp procentowych dla krótkoterminowych kredytów i pożyczek (tj. o zmiennej stopie procentowej oraz o pierwotnej stawce oprocentowania do 1 roku), średnie bankowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla sektora gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych oraz kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw spadły odpowiednio o ok. 309 i 336 punktów bazowych (zob. wykres A). Podobnie jak w przypadku stóp procentowych dla długoterminowych kredytów i pożyczek (tj. o pierwotnej stawce oprocentowania powyżej 1 roku), średnie bankowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla sektora gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych oraz kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw zmniejszyły się odpowiednio o ok. 111 i 200 punktów bazowych (zob. wykres B)³.

Wprawdzie poziom stóp procentowych akcji kredytowej MIF w ogólnym ujęciu znacznie się obniżył, od momentu rozpoczęcia przez EBC obniżek podstawowych stóp procentowych, jednak z całą pewnością – pomijając stopy procentowe dla długoterminowych kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw – instytucje sektora MIF w strefie euro dokonały jak na razie

³ W ujęciu szczegółowym, w grudniu 2009 r. poszczególne stopy procentowe dla kredytów i pożyczek sektora MIF osiągnęły najniższy poziom od początku prowadzenia ujednoliconych statystyk stóp procentowych sektora MIF w styczniu 2003 r.

Oddziaływanie oprocentowania kredytów i pożyczek MIF na podstawie modelu korekty błędem

	Przeniesienie natychmiastowe	Przeniesienie ostateczne	Tempo wprowadzenia korekty	Skorygowany R ²	Analogiczne stopy rynkowe
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych	0,29	0,91	-0,02	0,62	3-miesięczna stopa EURIBOR
Długoterminowe kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych	0,17	1,06	-0,12	0,76	Stopa 7-letniej transakcji swap
Krótkoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw	0,69	0,86	-0,16	0,76	3-miesięczna stopa EURIBOR
Długoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw	0,32	1,02	-0,19	0,40	Stopa 7-letniej transakcji swap

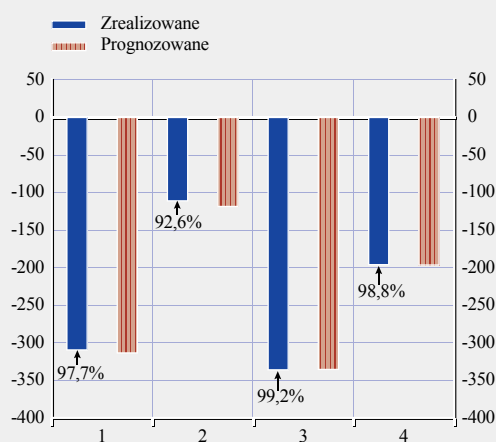
Źródło: EBC.

Uwagi: Opis metody szacowania, zob. artykuł powoływany w przypisie 1. Dane obejmują okres od stycznia 1997 r. do września 2008 r. Wszystkie współczynniki są statystycznie istotne na poziomie 5%.

przeniesienia tylko części tej obniżki. Nie musi to stać w sprzeczności z dotychczas obserwowanymi tendencjami, z których wynika, że banki zazwyczaj stopniowo przenoszą zmiany podstawowych stóp polityki pieniężnej i stóp rynkowych na wysokość stóp procentowych stosowanych w rozliczeniach ze swoimi klientami. Innymi słowy, stopy procentowe kredytów i pożyczek bankowych przejawiają tendencję do pewnej lepkości w odpowiedzi na zmiany w polityce pieniężnej. Wspomniane zjawiska uznaje się ponadto w wielu przypadkach za asymetryczne: stopy procentowe kredytów i pożyczek bankowych z reguły bowiem szybciej dostosowują się do podwyżek podstawowej stopy procentowej polityki pieniężnej EBC niż do jej obniżenia. Zakres i tempo oddziaływania stóp procentowych akcji kredytowej banków w wielu przypadkach wiążą się ze stopniem niedoskonałości konkurencji w sektorze bankowym oraz koniecznością ponoszenia kosztów z tytułu nominalnej korekty (tzw. koszty "menu"). W następstwie tarć banki mogą powstrzymać się od reagowania na bieżąco na zmiany podstawowych stóp procentowych polityki pieniężnej oraz rynkowych stóp procentowych, decydując się na opóźnienie korekt stóp kredytów i pożyczek do momentu przekroczenia przez stopy rynkowe określonego poziomu progowego⁴. Ponadto inne czynniki związane z pośrednic-

Wykres C Skumulowane rzeczywiste i prognozowane zmiany oprocentowania kredytów i pożyczek MIF w okresie od października 2008 r. do grudnia 2009 r.

(w punktach bazowych)



- 1 Krótkoterminowe kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych
- 2 Długoterminowe kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych
- 3 Krótkoterminowe kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw
- 4 Długoterminowe kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw

Źródło: EBC.

Uwagi: Prognozy oparto na danych szacunkowych wyliczonych przy użyciu modelu korekty błędem z danych obejmujących okres od stycznia 1997 r. do września 2008 r. oraz dotyczących zmiany oprocentowania rynkowego w okresie od października 2008 r. do grudnia 2009 r. Dane procentowe wskazują na rzeczywistą skumulowaną zmianę detalicznych stóp procentowych w bankach stanowiącą procentowy udział w prognozowanej zmianie.

4 Zob. bardziej wyczerpujący opis strategii kształtowania stóp procentowych (ang. *interest rate-setting behaviour*) przez banki w edycji „Biuletynu Miesięcznego” EBC z sierpnia 2009 r. oraz umieszczone tam przypisy.

twem finansowym takie jak koszty związane z ryzykiem stopy procentowej i ryzykiem kredytowym, poziom awersji banków do ponoszenia ryzyka, jednostkowe koszty działalności, płynność sektora bankowego i stopień dywersyfikacji produktów mogą także wpływać na zmiany rozpiętości pomiędzy stopami kredytów i pożyczek bankowych a stopami rynkowymi. Wspomniane dodatkowe czynniki zostały w ramce pominięte.

Opierając się na opracowaniach dotyczących procesu przenoszenia bankowych stóp procentowych, transmisję podstawowych stóp polityki pieniężnej – poprzez zmiany stóp rynkowych – na stopy procentowe banków można modelować za pomocą mechanizmu korekty błędem (ang. *error-correction modelling framework*). Zmiany poszczególnych bankowych stóp procentowych koryguje się regresem o jednoczesne (oraz opóźnione) zmiany odpowiednich stóp rynkowych i (ewentualnie) o opóźnione zmiany konkretnej bankowej stopy procentowej objętej badaniem, jak również o składnik korekty błędem. Odzwierciedla to zakres odchylenia bankowej stopy procentowej od jej długookresowego stosunku równowagi z rynkową stopą procentową w poprzednim okresie. Powyższy standardowy model ze składnikiem korekty błędem oddziaływania zmian rynkowych stóp procentowych na stopy procentowe instytucji sektora MIF potwierdza, że o ile niektóre stopy procentowe kredytów i pożyczek na ogół dostosowują się w dłuższej perspektywie to korekta taka nie jest natychmiastowa, a szybkość dostosowania się do długookresowej równowagi również przebiega stosunkowo powoli (zob. tabela)⁵. Tytułem ilustracji, spadek stóp rynkowych ostatecznie przenosi się na krótkoterminowe kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych w 91%, lecz w miesiącu następującym bezpośrednio po zmianie stóp rynkowych jego rzeczywiste przeniesienie kształtuje się zaledwie na poziomie 29%. Odpowiedź stóp procentowych kredytów i pożyczek na zmiany stóp rynkowych zazwyczaj przebiega nieco szybciej w sektorze przedsiębiorstw niż w segmencie akcji kredytowej dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych. I tak, w pierwszym miesiącu 69% spadku stóp rynkowych przenosi się na stopy procentowe kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw, a tempo dostosowania do długookresowej równowagi jest wyższe. Może to odzwierciedlać m.in. silniejszą pozycję przedsiębiorstw (zwłaszcza dużych) wobec banków w porównaniu z sektorem gospodarstw domowych⁶.

Na podstawie zmian stóp rynkowych od października 2008 r. do grudnia 2009 r. opracowano modelową projekcję kształtowania się stopy procentowej kredytów i pożyczek MIF, co pomoże określić odchylenie procesu przenoszenia stopy procentowej kredytów i pożyczek sektora MIF od tendencji historycznych, jakie zaistniało od rozpoczęcia ostatniej tury obniżania podstawowych stóp polityki pieniężnej EBC. Stopy procentowe kredytów i pożyczek sektora MIF były kolejno prognozowane jeden miesiąc do przodu, a skumulowane zmiany prognoz w ujęciu miesiąc do miesiąca przedstawiono na wykresie C, wraz ze skumulowanymi rzeczywistymi zmianami stóp kredytów i pożyczek sektora MIF. Ogólne wyniki wskazują, że silny spadek stóp rynkowych został przeniesiony zasadniczo w podobnym stopniu do tego, którego można by oczekiwać w oparciu o dotychczasowe doświadczenia. Do grudnia 2009 r. proces przeniesienia krótkoterminowych stóp procentowych na stopy kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych oraz krótko- i długoterminowych stóp procentowych na stopy kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw w znacznej mierze przebiegał zgodne z prognozami⁷.

5 Pełny opis modelu znajduje się w artykule wymienionym w przypisie nr 1.

6 Na przykład, duże przedsiębiorstwa mają łatwiejszy dostęp do innych źródeł finansowania, takich jak obligacje przedsiębiorstw i udziałowe papiery wartościowe dopuszczone do obrotu, a w niektórych przypadkach mogą również uzyskać fundusze na międzynarodowych rynkach kredytowych.

7 Dla wszystkich trzech stóp, realna wartość w grudniu 2009 r. kształtowała się zdecydowanie w przedziale zaufania 95%.

Nieznacznie mniejsze niż przewidywano na podstawie historycznych prawidłowości dostosowanie wykazały tylko długoterminowe stopy procentowe dla kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych.

Podsumowując, pomimo że w następstwie panującego kryzysu finansowego oraz ogólnego spowolnienia gospodarczego sektor bankowy strefy euro osiągnął słabsze wyniki finansowe, to w 2009 r. instytucje sektora MIF w strefie euro przypuszczalnie zdołały przenieść znaczną redukcję podstawowych stóp procentowych na swoje główne stopy procentowe dla portfela kredytów detalicznych w podobnym stopniu jak w przeszłości. Stąd też, przynajmniej w odniesieniu do kanału transmisji polityki pieniężnej w zakresie bankowych stóp procentowych, znaczne złagodzenie polityki pieniężnej przez EBC od czwartego kwartału 2008 r. wydaje się przebiegać w sposób zadowalający. Tym samym jak dotąd wspiera ono spożycie i sprzyja podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe i sektor przedsiębiorstw. Sprawnie przebiegający proces przenoszenia stóp procentowych nie gwarantuje jednak, że kryzys finansowy nie wpłynął na podaż kredytów i pożyczek. Wyniki badania sondażowego akcji kredytowej banków Eurosystemu wskazują na dalsze zaostrzenie w ujęciu netto warunków udzielania kredytów w segmencie kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego w 2009 r. Ciągłe zagrożenia i utrzymująca się niepewność w kwestii kondycji sektora bankowego w strefie euro skłaniają do uważnego monitorowania strategii ustalania cen produktów kredytowych przez banki oraz całościowego procesu udzielania przez banki kredytów i pożyczek dla sektorów niefinansowych w 2010 r.

Wreszcie, w 2009 r. znacząco spadły również realne koszty emisji udziałowych papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu, osiągając przed końcem roku swoją średnią wartość długoterminową. Sprzyjał temu wysoki wzrost cen akcji, wynikający z odbudowy zaufania i zmniejszającej się awersji do ryzyka po stronie inwestorów.

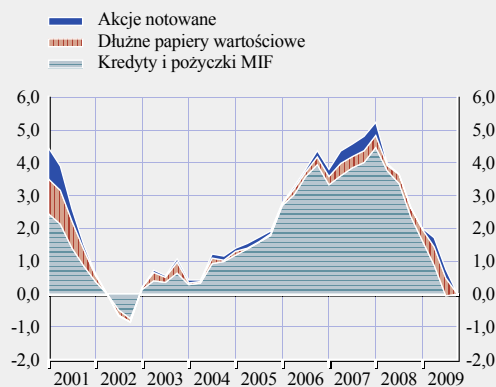
Jednym z głównych czynników, które przyczyniły się do szybkiego spadku zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne, było pogorszenie koniunktury oraz być może także konieczność restrukturyzacji bilansów. Gwałtowne spowolnienie aktywności gospodarczej w istotny sposób przełożyło się na zyski przedsiębiorstw

SPOWOLNIENIE TEMPA FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO

Pomimo szerokiej skali ograniczenia realnych kosztów finansowania zewnętrznego, w 2009 r. stopniowo spadało tempo wzrostu finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro (zob. wykres 20). W trzecim kwartale 2009 r. jego dynamika roczna osiągnęła zaledwie 0,1%, po zmniejszeniu się z poziomu 2,6% w ostatnim kwartale 2008 r. Proces ten wynikał z załamania udziału kredytów i pożyczek udzielonych przez sektor MIF, który przyjął wartości ujemne w trzecim kwartale 2009 r. Jednocześnie zauważalnie zwiększył się udział emisji dłużnych papierów wartościowych wykorzystywanych jako alternatywne źródło finansowania przedsiębiorstw strefy euro.

Wykres 20 Analiza realnej rocznej stopy wzrostu finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw¹⁾

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.

1) Realna roczna stopa wzrostu jest definiowana jako różnica pomiędzy rzeczywistą roczną stopą wzrostu a stopą wzrostu deflatora PKB.

Wykres 21 Wskaźniki rentowności spółek giełdowych strefy euro

(w procentach; dane kwartalne)



Źródła: Thomson Financial Datastream oraz obliczenia EBC.
 Uwagi: Obliczenia oparto na zagregowanych kwartalnych sprawozdaniach finansowych spółek giełdowych strefy euro. Wartości odstające (ang. *outliers*) usunięto z próby. W porównaniu z wynikiem operacyjnym, który jest zdefiniowany jako sprzedaż pomniejszona o koszty operacyjne, dochód netto to wynik operacyjny oraz dochód z innej działalności po opodatkowaniu i uwzględnieniu pozycji nadzwyczajnych.

i dostępność płynności ze środków własnych. Chociaż w informacjach na temat rentowności przedsiębiorstw, zaczerpniętych ze sprawozdań finansowych firm notowanych na giełdzie, widoczne są pewne oznaki odbicia od początku 2009 r., wskaźniki rentowności nie wróciły jednak do poziomów sprzed kryzysu (zob. wykres 21). Większość giełdowych wskaźników rentowności spółek strefy euro wskazywała na utrzymanie się spowolnienia gospodarczego przez większą część 2009 r.

Tytułem ilustracji, dynamika zysku przypadającego na akcję spółek giełdowych w strefie euro utrzymała tendencję spadkową, przyjmując w 2009 r. ujemne wartości.

Wyniki badania sondażowego akcji kredytowej banków w Eurosystemie wskazują także, że znaczny negatywny wpływ na zmniejszenie w 2009 r. popytu przedsiębiorstw strefy euro na kredyty i pożyczki odegrały czynniki popytowe, takie jak pesymistyczne scenariusze kształtowania się sytuacji gospodarczej, wyhamowa-

nie inwestycji przedsiębiorstw w środki trwałe, a także spowolnienie działalności w zakresie fuzji i przejęć. Na przestrzeni roku postępował proces dalszego spowolnienia rocznej dynamiki wzrostu kredytów sektora MIF dla przedsiębiorstw. We wrześniu przyjęła ona wartości ujemne, co było pierwszym takim przypadkiem w historii tego badania, czyli od 1999 r. Pomimo faktu, że spadek dynamiki wzrostu kredytów i pożyczek sektora MIF dla przedsiębiorstw dotknął całe spektrum terminów zapadalności, szczególnie wyraźne zaznaczył się w kategorii kredytów i pożyczek o krótszych terminach zapadalności. Wynika z tego, że przedsiębiorstwa zamieniały kredyty i pożyczki krótkoterminowe na długoterminowe. Biorąc pod uwagę skalę ostatniego spadku wydatków kapitałowych i trwającą niepewność w zakresie perspektyw gospodarczych, przedłużające się spowolnienie wpisuje się w ogólnym ujęciu w przebieg cyklu koniunkturalnego. Z dotychczasowych doświadczeń wynika ponadto, że kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw zazwyczaj reagują ze znacznym opóźnieniem na zmiany koniunktury⁴.

Jednocześnie, o ile można przypuszczać, że niższy popyt w istotnym stopniu osłabił dynamikę akcji kredytowej MIF, o tyle wyniki badania sondażowego wskazują, że znaczna niewydolność systemu bankowego mogła oddziaływać na zmniejszenie podaży kredytów i pożyczek w ciągu roku. W badaniu sondażowym akcji kredytowej sektora bankowego w ramach Eurosystemu za 2009 r. nadal zgłaszano zaostrzenie standardów udzielania kredytów i pożyczek w ujęciu netto – choć ulegało ono złagodzeniu w ciągu roku. Znaczny odsetek przedsiębiorstw strefy euro sygnalizował również, że w pierwszej połowie 2009 r. pogorszyła się dostępność kredytów bankowych, a banki stawały się coraz bardziej powściągliwe w udzielaniu kredytów i pożyczek. Skutki ograniczeń podaży kredytów i pożyczek bankowych były jednak generalnie niwelowane przez wyjątkowo głębokie pogorszenie uwarunkowań popytowych w 2009 r.

4 Zob. np. Kok Sørensen C., Marqués Ibáñez D. i Rossi C. (2009) *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area*, Dokumenty Robocze EBC Nr 989, styczeń 2009 r.

W sytuacji, gdy zaczęły wysychać strumienie kredytów i pożyczek bankowych dla przedsiębiorstw, poszukujące finansowania firmy ze strefy euro w coraz większym stopniu skłaniały się ku alternatywnym źródłom pozyskiwania środków. W ujęciu szczegółowym, roczna stopa wzrostu emisji dłużnych papierów wartościowych wzrosła z poziomu 7,9% na koniec 2008 r. do wartości 16,3% na koniec 2009 r., natomiast udział przedsiębiorstw w ogólnej dynamice wzrostu emisji dłużnych papierów wartościowych zwiększył się z wyjściowego poziomu 10% przed kryzysem finansowym do ponad 15% przed końcem 2009 r. U podłoża tej sytuacji leżał powrót zainteresowania europejskim rynkiem obligacji przedsiębiorstw, który wobec przedłużającego się zastoju w zakresie fuzji i przejęć można generalnie wyjaśnić dwoma czynnikami. Po pierwsze, szybko obniżało się oprocentowanie tej kategorii obligacji, przez co koszty finansowania pozyskanego na rynku ukształtowały się na znacznie niższym poziomie niż koszty finansowania bankowego. Po drugie, proces zastępowania bankowych źródeł finansowania przez źródła rynkowe mógł być wspierany przez zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów i pożyczek bankowych. Jak potwierdza to rozwój sytuacji w segmencie kredytów i pożyczek bankowych, emisja dłużnych papierów wartościowych ożywiła się przy dłuższych terminach zapadalności. Udział emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w ogólnym wzroście zaczął się zmniejszać na początku 2009 r. i tendencja ta utrzymała się do końca roku. Podał ją gwałtowny spadek emisji netto krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych przez sektor przedsiębiorstw, co mogło wiązać się z procesem refinansowania. Przedsiębiorstwa strefy euro korzystały z bardzo sprzyjających warunków rynkowych, aby refinansować zadłużenie o zbliżającym się terminie zapadalności, przesuwając ten termin w czasie.

Korzystając z ożywienia na rynkach akcji, w 2009 r. wzrosła również roczna dynamika dopuszczonych do obrotu akcji i udziałów emitowanych przez sektor przedsiębiorstw. Wróciła ona do dodatnich wartości w marcu 2009 r.

i po przyspieszeniu przez pozostałą część roku doszła do poziomu prawie 2,0% w grudniu.

DALSZY WZROST ZADŁUŻENIA PRZEDSIĘBIORSTW

Jako że inwestycje przedsiębiorstw obniżały się w stosunku do PKB w szybszym tempie niż oszczędności, luka w finansowaniu (czyli, ogólnie rzecz biorąc, stopień, w jakim przedsiębiorstwa musiały korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania, żeby pokryć ponoszone przez siebie koszty inwestycji) zmniejszyła się w 2009 r. po raz pierwszy od połowy 2004 r. (wykres 22). Pozostała ona jednak dość znaczna, wskazując na potrzebę pewnej restrukturyzacji bilansu ze względu na pogorszenie rentowności przedsiębiorstw.

W związku z umiarkowanymi, choć w dalszym ciągu dodatnimi, przepływami finansowania zewnętrznego, którym towarzyszyło załamanie procesu finansowania wewnętrznego, wskaźniki dźwigni finansowej i nadwyżki operacyjnej brutto sektora przedsiębiorstw w stosunku do PKB w dalszym ciągu rosły, dochodząc do rekordowo wysokich poziomów (wykres 23). W trzecim kwartale 2009 r. wskaźnik zadłużenia w stosunku do PKB i zadłużenia w stosunku do nadwyżki operacyjnej brutto wzrosły odpowiednio do ok. 83,1% i 441%. Znacząca kwota dźwigni w sektorze przedsiębiorstw może wyjaśnić narastanie fali upadłości w 2009 r. Jednocześnie znacznie obniżyły się stopy procentowe i zmniejszył się dzięki temu ciężar obsługi odsetkowej zadłużenia netto przedsiębiorstw w 2009 r. Ogólnie rzecz biorąc, wysoki poziom zadłużenia oraz związany z nim ciężar obsługi odsetkowej sygnalizują wyraźną potrzebę dalszej restrukturyzacji bilansu sektora przedsiębiorstw w strefie euro.

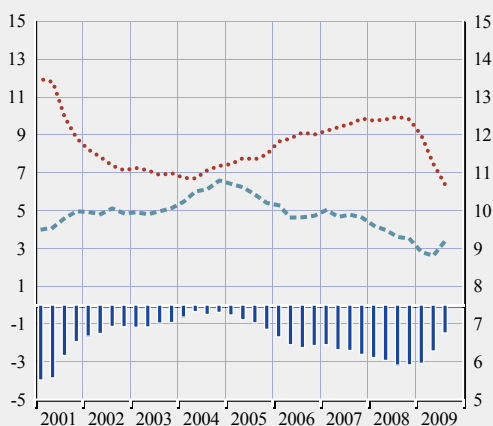
2.3 KSZTAŁTOWANIE SIĘ CEN I KOSZTÓW

Roczna inflacja HICP spadła w średnim ujęciu do 0,3% w 2009 r. z poziomu 3,3% w 2008 r. (zob. tabela 1). Zwrot ten wyraźnie kontrastuje z tendencją z lat ubiegłych, gdy roczna stopa inflacji oscylowała w przedziale 2,1% do 2,2%. W okresie 1999-2009 średnia inflacja HICP

Wykres 22 Luka finansowa przedsiębiorstw i jej główne składniki

(jako procent PKB; średnie ruchome za 4 kwartały)

— Luka finansowa (skala po lewej stronie)
 Inwestycje niefinansowe¹⁾ (skala po prawej stronie)
 - - - - - Oszczędności przedsiębiorstw²⁾ (skala po prawej stronie)



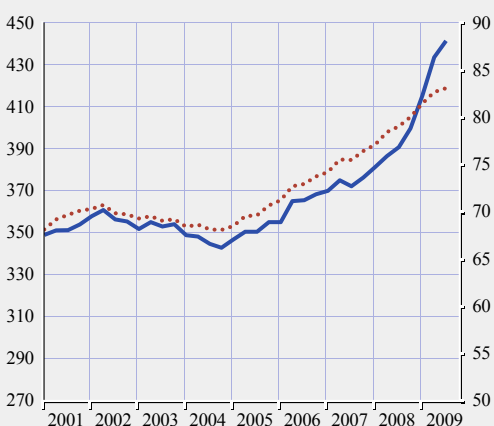
Źródło: EBC.

1) Obejmują zapasy i akumulację aktywów niefinansowych.
 2) Obejmują transfery kapitałowe netto.

Wykres 23 Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw

(w procentach)

— Wskaźnik zadłużenia do nadwyżki operacyjnej brutto (skala po lewej stronie)
 Wskaźnik zadłużenia do PKB (skala po prawej stronie)



Źródła: EBC oraz obliczenia Eurostatu i EBC.

Uwagi: Zadłużenie wykazywane jest na podstawie kwartalnych rachunków sektorowych. Obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe i rezerwy funduszy emerytalnych. Dane obejmują okres do trzeciego kwartału 2009 r.

wyniosła 2,0%. Na bardzo niski jej poziom w 2009 r. złożyło się w znacznej mierze oddziaływanie głębokiego spadku cen ropy naftowej i innych surowców, które w 2008 r. kształtowały się na podwyższonych poziomach – w ten sposób doszło do pewnego odwrócenia szoku inflacyjnego z 2008 r. Z drugiej strony zaważyło na nim również łagodzenie presji inflacyjnej w kontekście znacznego ograniczenia aktywności gospodarczej i szybkiego pogarszania się sytuacji na rynku pracy.

Na przestrzeni 2009 r. inflacja roczna HICP ogółem początkowo spadła, przyjęła wartości ujemne w połowie roku, aby ponownie wzrosnąć w drugim półroczu. Na jej zdecydowanie niejednorodnym przebiegu zaważyła dynamika cen surowców (przede wszystkim cen ropy naftowej), jak to miało miejsce w 2008 r. i powiązane efekty bazy (zob. wykres 24). Druga połowa 2008 r. przyniosła spowolnienie gospodarcze na skalę ogólnosiwiatową.

W jego następstwie ceny surowców – nadzwyczaj wysokie w lecie 2008 r. – po gwałtownym spadku na początku 2009 r. ukształtowały się na ogólnie niskich poziomach. Roczna stopa inflacji HICP szybko spadła z wartości maksimum 4,0% z połowy 2008 r. do poziomu wyjściowego 1,6% w grudniu 2008 r., pogłębiła ten spadek w pierwszej części 2009 r., głównie ze względu na negatywne efekty bazy. Inflacja po raz pierwszy weszła w trend spadkowy w czerwcu 2009 r., aby zniżkować do -0,7% w lipcu 2009 r. i utrzymać tendencję spadkową do października. W ostatnim kwartale roku roczna inflacja HICP szybko wybiła się z poziomu minimum, podsycana wzrostem cen surowców i znaczącymi efektami bazy. Zaczęły one wzrastać w sytuacji, kiedy jesienią 2008 r. ostatecznie zanikł wpływ nagłego spadku cen surowców na roczne miary inflacji bazowej. Roczna stopa inflacji ponownie przybrała wartości dodatnie w listopadzie 2009 r., osiągając poziom 0,9% w grudniu 2009 r.

Tabela I Zmiany cen

(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

	2007	2008	2009	2008 IV kw.	2009 I kw.	2009 II kw.	2009 III kw.	2009 IV kw.	2009 gru.	2010 sty.
Wskaźnik inflacji HICP i jego składniki										
Indeks ogólny	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energia	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Żywność nieprzetworzona	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Żywność przetworzona	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Artykuły przemysłowe z wyłączeniem energii	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Usługi	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Pozostałe wskaźniki cenowe										
Ceny producentów w przemyśle ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Ceny ropy (EUR za baryłkę) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Ceny surowców ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Źródła: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWI oraz obliczenia EBC.

1) Z wyłączeniem budownictwa.

2) Ropa naftowa Brent (dostawa z terminem miesięcznym).

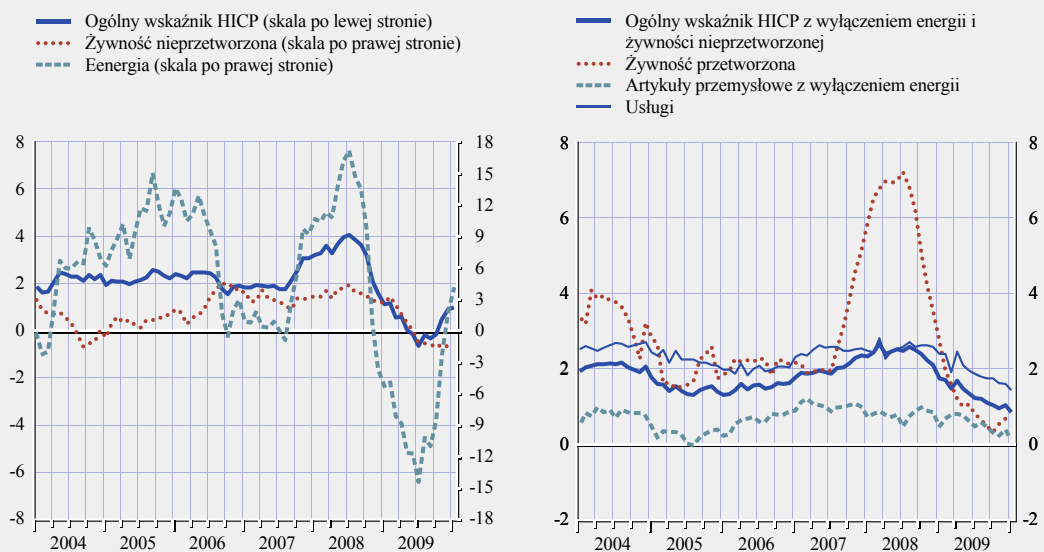
3) Z wyłączeniem energii, w EUR.

Na zachodzące w 2009 r. spowolnienie wzrostu płac złożyło się gwałtowne pogorszenie sytuacji na rynku pracy, które prowadziło do słumienia porozumień płacowych, przesądając o ograniczeniu wysokości regularnych wyn-

grodzień i wypłacanych premii. Duża zależność od skróconego czasu pracy miała swój udział w ograniczeniu wzrostu wynagrodzeń. Pomimo gwałtownego obniżenia dynamiki wzrostu wynagrodzeń na pracownika, przy spadku

Wykres 24 Struktura wskaźnika inflacji HICP: główne składniki

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

wydajności w przeliczeniu na pracownika jednostkowe koszty pracy skokowo wzrosły do maksymalnych wartości pierwszym kwartale 2009 r. Marże zysku uległy zatem zwężeniu w sytuacji, gdy producenci domagali się niższych cen sprzedaży, a w rezultacie zyski obniżyły się zarówno ze względu na wielkość marż jak i ich oddziaływanie.

Postrzegana przez konsumentów inflacja i krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne z poziomu maksimum w 2008 r. gwałtownie pikowały do bardzo niskich wartości w 2009 r. Długoterminowe oczekiwania inflacyjne mierzone w badaniach ankietowych pozostały pomimo to bardzo stabilne. Potwierdziło się, że były one mocno zakotwiczone w celu EBC, czyli utrzymania inflacji na poziomie nieprzekraczającym, ale zbliżonym do 2% w średnim okresie.

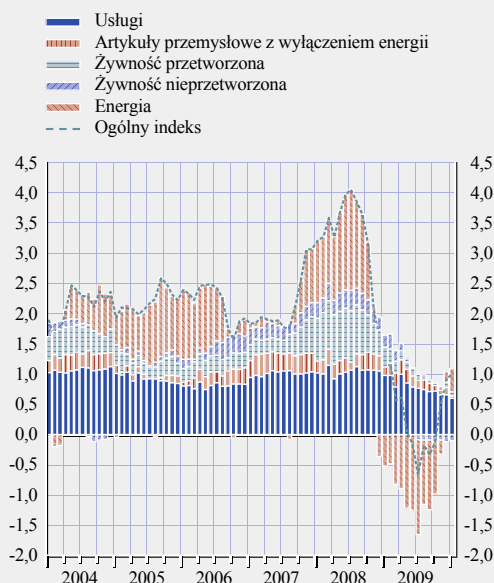
INFLACJA HICP TYMCZASOWO UJEMNA ZA SPRAWĄ CEN ENERGII I ŻYWNOSCI

Szerokie wahania cen surowców były jednym z czynników wyraźnych zmian inflacji HICP w strefie euro w 2009 r. Inflacja HICP w strefie euro z wartości maksimum 4,0% w lipcu 2008 r. szybko obniżyła się do minimum -0,7% w lipcu 2009 r., aby ponownie wzrosnąć do 0,9% w grudniu 2009 r. Główny udział w tych burzliwych zmianach odegrała niespotykana wcześniej zmienność cen na rynkach światowych w latach 2008-2009. Ceny energii, ceny przemysłowe oraz ceny surowców żywnościowych gwałtownie zmniejszyły się z wartości maksimum w lecie 2008 r. do poziomu minimum na przełomie lat 2008-2009, aby odbić się po raz kolejny – w większości przypadków – na koniec roku 2009. Z drugiej jednak strony o ogólnym spadku wskaźnika zmian HICP w 2009 r. zdecydował również wyraźny wpływ procesu dezinflacji w związku ze spowolnieniem gospodarczym, a stopniowe ograniczenie obejmowało szerokie spektrum wskaźników inflacji HICP (zob. wykres 25).

Kategoria „energia” inflacji HICP – z wagą 9,6% w HICP ogółem podlegała wyraźnym zmianom, które odzwierciedlały z jednej strony dynamikę cen paliw (takich jak benzyna, olej

Wykres 25 Udział głównych składników inflacji HICP

(udziały w punktach procentowych w ujęciu rocznym; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

Uwaga: Ze względu na zaokrąglenia udziały mogą się nie sumować dokładnie do wartości ogólnego indeksu.

napędowy i olej opałowy) zdeterminowanych cenami ropy, a z drugiej – opóźnioną reakcją cen energii z wyłączeniem ropy (takich jak elektryczność i gaz), które zazwyczaj z opóźnieniem reagują na zmiany cen ropy naftowej. Ceny ropy (w przeliczeniu na euro) zniżkowały w grudniu 2008 r. po nagłym spadku z wartości maksimum z czerwca 2008 r., aby następnie odrobić w połowie spadek do grudnia 2009 r. W tym kontekście ze względu na opóźnione efekty widoczne w cenach energii z wyłączeniem ropy roczna dynamika zmian cen energii HICP osiągnęła najniższy poziom -14,4% w lipcu 2009 r., kiedy silne efekt bazy nakładały się na tymczasowe obniżenie cen energii. Odzyskała ona następnie tendencję wzrostową i w grudniu 2009 r. kształtowała się na poziomie 1,8%. Ceny energii z wyłączeniem ropy nadal przyczyniały się do wyhamowania jej wzrostu w drugiej połowie roku.

Inflacja cen żywności w strefie euro uległa w trakcie 2009 r. stopniowemu spowolnieniu.

Zmniejszała się ona w drugiej połowie roku, dochodząc do najniższego poziomu od rozpoczęcia szeregu w 1990 r. Proces dezinflacji podsycali niedawne spadki cen surowców żywnościowych jak również silna konkurencja w zakresie sprzedaży detalicznej żywności przy słabym popycie konsumpcyjnym. Roczna dynamika wzrostu kategorii “żywność przetworzona” w inflacji HICP w efekcie szybkiego wzrostu światowych cen surowców rolniczych, jak chleb i produkty zbożowe, artykuły mleczarskie oraz oleje jadalne i tłuszcze na rynkach zwykłała w lipcu 2008 r. do poziomu 7,2%. Tym niemniej w 2009 r. obniżyły się koszty transportu, nasiliła konkurencja, ceny “żywności przetworzonej” na świecie spadły, a składnik ten pogłębiał tendencję spadkową, obniżając się do poziomu 0,7% pod koniec roku. Ogółem w 2009 r. ceny żywności przetworzonej wzrosły średnio o 1,1%, w porównaniu ze wzrostem o 6,1% w 2008 r. Równie gwałtownie spowolnienie odczuła w pierwszej połowie 2009 r. inflacja cen żywności nieprzetworzonej, która zmniejszała się przez okres ostatnich sześciu miesięcy roku. Tendencję spadkową tylko po części można przypisać czynnikom pogodowym kształtującym zmiany cen owoców i warzyw, z drugiej bowiem strony wynika ona ze spowolnienia tempa inflacji cen mięsa po odwróceniu znacznego w 2008 r. wzrostu cen surowca rzeźnego na rynkach światowych.

Od połowy 2008 r. pogłębiał się stopniowy trend spadkowy inflacji HICP z wyłączeniem energii i (przetworzonej i nieprzetworzonej) żywności, spowodowany w głównej mierze czynnikami wewnętrznymi, obniżeniem wynagrodzeń i marży zysku, ale także będący po części konsekwencją oddziaływania spadku cen surowców.

Artykuły nieżywnościowe z wyłączeniem energii podrożały średnio o 0,6% w 2009 r., wykazując niewielki spadek w porównaniu z wartościami 1% i 0,8% odpowiednio w latach 2007-2008. Postępujące od początku 2008 r. spowolnienie nabrało dynamiki w lecie 2009 r., a w grudniu 2009 r. roczna stopa inflacji HICP dla tego wskaźnika ustabilizowała się na pozio-

mie 0,4%. Objęło ono – niedawno - szerszą gamę składników niż poprzednio. Wraz z obniżeniem się inflacji cen dóbr trwałego użytku, która we wrześniu 2009 r. osiągnęła najniższy dotychczas wskaźnik -1,1%, w szczególności z powodu oferowania przez dealerów samochodów wysokich rabatów, inflacja cen dóbr nietrwałych zaczęła spadać od drugiej połowy 2009 r., kiedy zdolności przedsiębiorstw do dyktowania cen słabła, co odwróciło wcześniejszą ponadtrzyletnią tendencję wzrostową.

Rok 2009 przyniósł również spowolnienie inflacji cen usług, najbardziej lepkiego składnika inflacji HICP. Kategoria, która utrzymała niezmienny w zasadzie stosunkowo wysoki poziom ok. 2,6% przez większą część 2008 r. wyhamowała do 1,6% przed końcem 2009 r. Złagodzenie inflacji wiązało się ze słabym popytem i ostrą konkurencją w sektorze przedsiębiorstw. Na bardziej zagregowanym poziomie główny udział w ograniczeniu inflacji cen usług odegrały usługi rekreacyjno-wypoczynkowe, w szczególności usługi restauracji i kawiarni, pakiety wakacyjne i zakwaterowanie, ze spadkiem w drugiej połowie roku oraz w mniejszym stopniu – usługi transportowe. Udział usług transportowych dotyczył prawie w całości lotniczego transportu pasażerskiego. Ujemne oddziaływanie cen usług łączności widoczne w długim okresie uległo z kolei ostatnio złagodzeniu.

SPADEK CEN PRODUCENTÓW W 2009 R.

W związku z ograniczeniem aktywności gospodarczej na świecie i obniżeniem cen surowców w następstwie znacznego szoku inflacyjnego w łańcuchu dostaw nasiliły się presje na spadek cen. Ceny producentów w efekcie zmniejszyły się dla szerokiego asortymentu produktów, co w pierwszym rzędzie – w końcu 2008 r. – oddziaływało na wczesne etapy cyklu produkcyjnego, a następnie na późniejsze etapy cyklu produkcyjnego w drugiej połowie 2009 r. Gwałtowne odwrócenie się bardzo wysokiej dynamiki inflacji cen producentów latem 2008 r. przebiegało w kontekście niższych cen surowców i słabego popytu na czynniki produkcji (kapitał i pracę). Presja na obniżenie cen

zmniejszyła się nieco pod koniec roku przy pewnym ożywieniu koniunktury i wzroście cen surowców na rynkach światowych.

Roczna dynamika cen producentów przemysłowych (z wyłączeniem budownictwa) w strefie euro wynosiła w średnim ujęciu -5,1% w 2009 r., czyli odwrócił się trend wzrostowy o wartości 6,1% z 2008 r. Po obniżeniu się do wartości minimum -8,4% w lipcu 2009 r., co stanowiło niemal identyczne odwrócenie historycznego maksimum 9,1% z lipca 2008 r. stopa inflacji cen producentów rok do roku wzrosła do poziomu -2,9% w grudniu 2009 r., w czym główny udział miały zmiany cen energii. Roczny wskaźnik zmian cen producentów energii osiągnął swoje dno na poziomie -20,0% w lipcu 2009 r. i odrobił straty, dochodząc do wartości -5,1% w grudniu 2009 r.

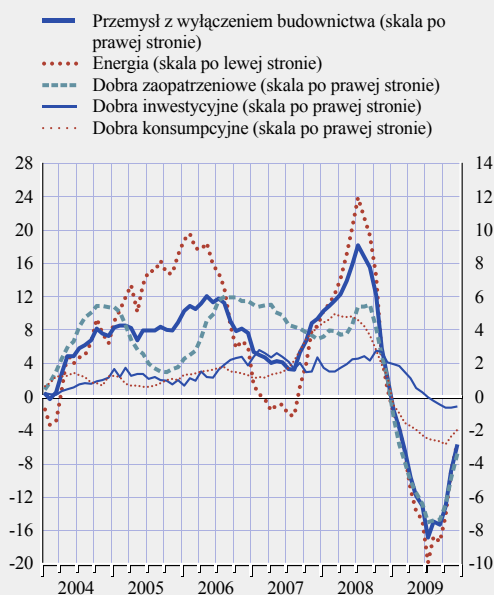
Roczna stopa wzrostu cen producentów przemysłowych z wyłączeniem budownictwa i energii osiągnęła wartość maksimum na poziomie 4,3% w lipcu 2008 r., aby następnie obniżyć się do -2,3% w grudniu 2009 r. Szczególnie wyraźne zmiany dynamiki dotyczyły sektora dóbr zaopatrzeniowych, mniejszą amplitudę przejawiała dynamika cen dóbr konsumpcyjnych, a z pewnym opóźnieniem zaznaczała się ona w sektorze dóbr kapitałowych (zob. wykres 26).

Inflacja cen dóbr zaopatrzeniowych obniżyła się z wartości maksimum na poziomie 5,5% we wrześniu 2008 r. do poziomu minimum -7,6% w lipcu 2009 r. W kierunku jej spadku oddziaływały (opóźnione) efekty obniżenia cen surowców przemysłowych i cen energii jak również efekty zmniejszenia stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych i nasilenia konkurencji. W drugiej połowie roku ożywiła się dynamika cen surowców i cen ropy, dzięki czemu ustabilizował się poziom cen dóbr pośrednich, a spadki cen w ujęciu rocznym stopniowo zanikały, do czego przyczyniły się korzystne efekty bazy.

Na dalszych etapach cyklu produkcyjnego nadal gwałtownie zmniejszała się inflacja cen producentów dóbr konsumpcyjnych. Osiągnęła ona wartość maksimum na poziomie 5,0% w marcu

Wykres 26 Struktura cen producentów w przemyśle

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

2008 (najwyższy wskaźnik od początku UGW w 1999 r.) w efekcie szoku inflacyjnego spowodowanego przez presję popytowe na wzrost cen żywności na rynkach światowych. Roczna stopa wzrostu cen producentów dóbr konsumpcyjnych kształtowała się na poziomie -1,9% w grudniu 2009 r., natomiast jej wartość wyniosła -0,3% po wyłączeniu żywności i wyrobów tytoniowych. Roczny wzrost cen producentów dóbr inwestycyjnych przebiegał spokojniej i wolniej niż pozostałych składników indeksu. Roczne stopy inflacji dla tej kategorii towarów obniżyły się do zera do połowy 2009 r. i pogłębiły spadek do -0,6% w grudniu 2009 r. wraz z ograniczeniem kosztów i zmniejszeniem portfeli zamówień w związku z szybkim spadkiem popytu i procesem nasilania się konkurencji.

Ogólnie rzecz biorąc, w efekcie osłabionego popytu w strefie euro i na całym świecie znacznie zaostrzyły się warunki konkurencji rynkowej na poszczególnych etapach cyklu produkcyjnego. Konkurencyjne środowisko wraz ze spadkiem cen surowców na rynkach światowych

towych powodowały powszechny spadek cen producentów, zarówno zużycia pośredniego i cen produkcji, tak w sektorze przetwórstwa przemysłowego, jak też w sferze usług.

ZNACZNY SPADEK KOSZTÓW PRACY

Jak wynika ze wskaźników kosztów pracy w strefie euro, po latach umiarkowanego wzrostu wynagrodzeń oraz gwałtownego ożywienia ich dynamiki w 2008 r., w 2009 r. z kolei nastąpiło znaczne ich ograniczenie. W warunkach jednak szybkiego spadku liczby przepracowanych godzin pomiędzy wskaźnikami nie uwidoczniły się rozbieżności dotyczące stopnia spowolnienia.

Poziom negocjowanych płac na przestrzeni 2009 r. znacznie się zmniejszył, osiągając roczną stopę wzrostu na poziomie 2,1% w czwartym kwartale 2009 r. W ostatnich latach wahał się on pomiędzy 2,1% a 2,3%, by osiągnąć swoje maksimum 3,6% w czwartym kwartale 2008 r. (zob. tabela 2). Wskaźnik ten ujmuje główne składniki płac ustalone z wyprzedzeniem w drodze przeprowadzonych wcześniej układów zbiorowych. Jego spowolnienie prawdopodobnie odzwierciedla spadek siły przetargowej pracowników w procesie negocjacji, na który złożyły się gwałtowna dekonjunktura gospodarcza, związane z nią pogorszenie sytuacji na rynku pracy w strefie euro, szybki wzrost bezrobocia, jak również znaczny spadek inflacji. Zważywszy jednak, że wzrost rocznego PKB w strefie euro w trzecim

kwartale 2009 r. wyniósł -4,0% (zob. tabela 3 w rozdziale 2.4 tej części), wydaje się, że poziom wynegocjowanych płac tylko po części dostosowywał się do zachodzącego spowolnienia gospodarczego.

Roczna dynamika wynagrodzeń w przeliczeniu na pracownika odwróciła swoją tendencję wzrostową nawet wcześniej niż dynamika wynegocjowanych płac. W trzecim kwartale 2008 r. osiągnęła wartość maksimum na poziomie 3,6%, zanim uległa głębszej korekcie w dół, aby w trzecim kwartale 2009 r. ukształtować się na poziomie 1,4%, najniższej stopie wzrostu od momentu utworzenia UGW. Wskaźnik kosztów pracy odnotował głębszy spadek niż kategoria wynegocjowanych wynagrodzeń (tzw. „przyrost wynagrodzeń”), ponieważ obejmuje on elastyczne elementy wynagrodzenia, takie jak premie, które według niepotwierdzonych jeszcze informacji, znacznie obniżyły się. Ponadto zmniejszenie wymiaru czasu pracy – działanie, na które zdecydowało się wiele firm w obliczu spowolnienia gospodarczego – automatycznie wpłynęło na wartość wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika.

Choć spowolnienie wzrostu wynagrodzeń odczuły wszystkie kraje, porównanie międzysektorowe ukazuje istotne różnice. Szczególnie głęboki spadek zaznaczył się w sektorze przemysłu z wyłączeniem budownictwa – w którym często stosuje się powyższe rozwiązanie i skraca się czas pracy. Dynamika wynagro-

Tabela 2 Wskaźniki kosztów pracy

(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

	2007	2008	2009	2008 IV kw.	2009 I kw.	2009 II kw.	2009 III kw.	2009 IV kw.
Płace negocjowane	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Całkowite koszty pracy na godzinę	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Wynagrodzenie na pracownika	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Pozycje pozabilansowe:</i>								
Wydajność pracy	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Jednostkowe koszty pracy	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Źródła: Eurostat, dane krajowe i obliczenia EBC.

dzeń sektorowych w połowie roku obniżyła się tam do poziomu zerowego. Z drugiej jednak strony wskaźniki wzrostu wynagrodzeń w sektorze budowlanym utrzymał się na podwyższonym poziomie 3,0% w trzecim kwartale 2009 r. Przesądziło o tym prawdopodobnie oddziaływanie niektórych efektów strukturalnych, przy czym proces zwolnień uderzył głównie w grupę pracowników o niższych zarobkach, a pomiędzy regionami występowały wyraźne różnice (zob. wykres 27).

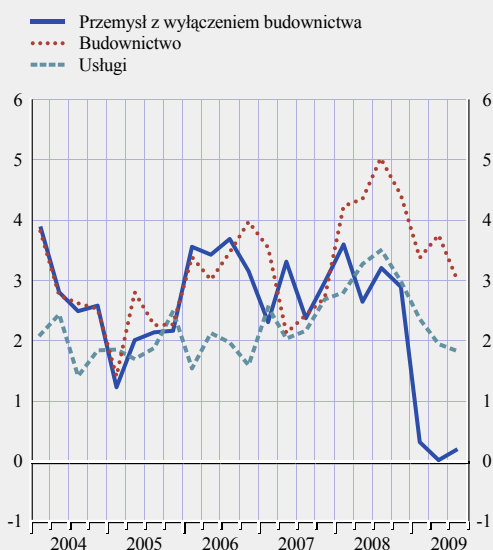
W przeciwieństwie do wynagrodzeń na pracownika, roczna dynamika godzinowych kosztów pracy pozostaje podwyższona, choć wyraźnie niższa w porównaniu z wartościami maksimum na poziomie 4,4%, jakie osiągnęła w czwartym kwartale 2008 r. Do lekkości stóp wzrostu zasadniczo przyczyniło się zmniejszenie liczby godzin na pracownika w roku do trzeciego kwartału 2009 r. o prawie 2% oraz zazwyczaj niewspółmiernie niski w stosunku do ograniczenia liczby przepracowanych godzin spadek wynagrodzeń (zob. ramka 5). Wzrost rok do roku godzinowych kosztów pracy również prze-

kroczył w związku z tym poziom wynegocjowanych wynagrodzeń, pomimo skutków obniżenia premii. Najwyższe wartości osiągnął on w sektorze przemysłowym, w którym najczęściej podejmowano działania na rzecz uelastyczenia czasu pracy.

Biorąc pod uwagę, że wraz ze pogłębianiem się dekonunktury w strefie euro powszechnie zatrzymywano pracowników (ang. *labour hoarding*), gwałtownie załamała się dynamika wydajności pracy mierzona jako produkcja na zatrudnionego. Ze względu na znacznie osłabioną reakcję dynamiki wynagrodzeń na zatrudnionego na spowolnienie gospodarcze, gwałtownie przyspieszył wzrost jednostkowych kosztów pracy, aby w pierwszym kwartale 2009 r. zwyżkować do wartości maksimum rok do roku na poziomie 5,9%. W efekcie wzrost ten miał poważny wpływ na marże przedsiębiorców. Jednostkowe koszty pracy spowolniły wzrost do poziomu 3,5% w trzecim kwartale 2009 r., w miarę jak ulegało odwróceniu cykliczne oddziaływanie czynników koniunkturalnych. Głównym czynnikiem kształtującym

Wykres 27 Wynagrodzenie na pracownika w poszczególnych sektorach

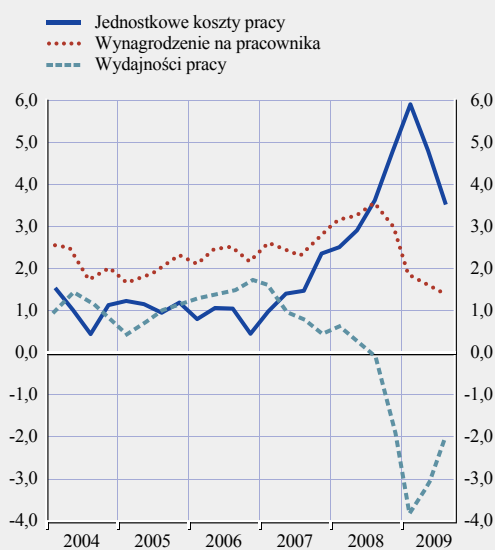
(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres 28 Koszty pracy w strefie euro

(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródło: Eurostat.

przebieg jednostkowych kosztów pracy była roczna dynamika wydajności pracy. Po spowolnieniu średnio do -0,2% w 2008 r. (w porównaniu ze wzrostem rzędu 1% do 1,5% w latach 2006 - 2007) osiągnęła ona w pierwszym kwartale 2009 r. wartość minimum, odnotowując spadek na poziomie 3,8% rok do roku. Wskaźnik ten obniżył się do 2,0% w trzecim kwartale 2009 r., w następstwie wzrostu wydajności, przy postępującej redukcji miejsc pracy (zob. wykres 28).

MARŻE

Wraz ze wzrostem jednostkowych kosztów pracy rozpoczął się gwałtowny spadek marż operacyjnych. Ograniczono ceny sprzedaży na rynkach światowych, co znajduje odzwierciedlenie w rocznej stopie wzrostu deflatora PKB, który spadł gwałtownie z 2,3% w połowie 2008 r. do 1% w trzecim kwartale 2009 r. (zob. wykres 29). Wskaźnik marży zysku ogółem, mierzony jako różnica pomiędzy stopą wzrostu delatora PKB i stopą jednostkowych kosztów pracy wskazuje, że marże po obniżeniu się o 1,3 punktu procentowego w 2008 r. przez trzy

kwartały 2009 r. gwałtownie zmniejszyły się o 3,5 punktu procentowego.

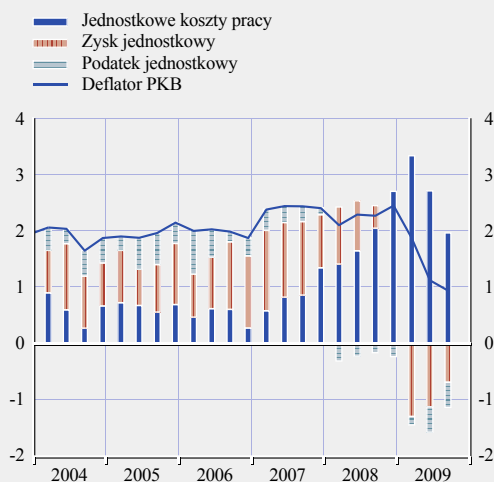
Wyniki działalności operacyjnej spółek mierzone w ujęciu ich zysku operacyjny brutto zmniejszyły się w związku z tym o 11% rok do roku w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. Mniej więcej w równym stopniu złożyły się na to efekt oddziaływania dekonunktury gospodarczej oraz wpływ zmniejszenia się zysku na jednostkę produkcji.

SPADEK CEN NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH I NIEMIESZKANIOWYCH (KOMERCYJNYCH)

W pierwszym półroczu 2009 r. postępował spadek cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro, pominiętych we wskaźnikach inflacji HICP, kontynuując trend zainicjowany już w drugiej połowie 2005 r. Według aktualnych szacunków po wzrostach o 2,8% i 0,8 % odpowiednio w pierwszej i drugiej połowie 2008 r. ceny nieruchomości mieszkaniowych w całej strefie euro w pierwszym półroczu 2009 r. spadły o ok. 2,4% rok do roku (zob. wykres 30). Jak potwierdzają dane krajowe, pomimo znacznego zróżnicowania pomiędzy krajami i ich

Wykres 29 Struktura deflatora PKB

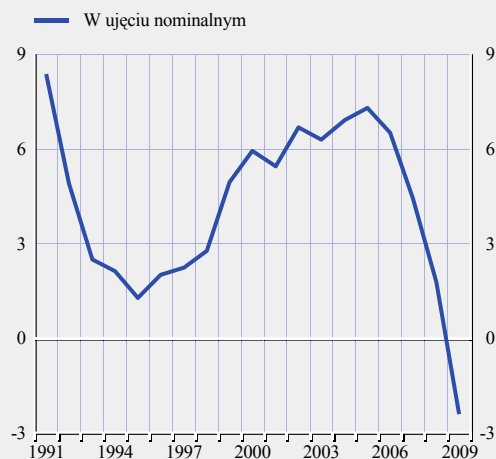
(roczne zmiany w procentach; punkty procentowe)



Źródło: Eurostat.

Wykres 30 Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro

(roczne zmiany w procentach; dane roczne)



Źródło: Obliczenia EBC oparte na nieujednoliconych danych krajowych.
Uwaga: Dane za 2009 r. odnoszą się do pierwszej połowy roku.

regionami spadek cen nieruchomości objął swym zasięgiem niemal całą strefę euro. Spadek cen, który w drugim półroczu 2007 r. rozpoczął się w Irlandii, a w pierwszym półroczu 2008 r. na Malcie, znacznie się pogłębił w tych krajach w pierwszym półroczu 2009 r. Z jednej strony w pierwszej połowie 2009 r. nieruchomości znacznie potaniały również w Hiszpanii, Francji, Słowenii i Finlandii, z drugiej jednak w tym samym okresie zwiększyły swoją wartość rynkową we Włoszech, w Austrii i Portugalii. Z niemieckich danych można wyczytać, że po okresie niskiego wzrostu cen mieszkania i domy nieco potaniały w 2009 r.

Wartość kapitałowa nieruchomości komercyjnych w strefie euro maleje w strefie euro od początku 2008 r., potwierdzając pogląd, że w ciągu ostatniej dekady zmiany wartości nieruchomości komercyjnych wpisywały się w cykl koniunkturalny w większym stopniu niż nieruchomości mieszkaniowych. Doszło do powszechnego pogorszenia sytuacji na rynkach nieruchomości komercyjnych. Wszystkie państwa strefy euro, dla których dostępne są dane informowały, że od czwartego kwartału 2008 r. obniża się wartość kapitałowa najlepszych nieruchomości. W ostatnich kwartałach w średnim ujęciu spadek cen rok do roku oscylował w przedziale 10%-13%. Roczna dynamika spadku wykazuje jednak zróżnicowanie pomiędzy krajami, a skala rozbieżności w zależności od kraju dochodzi do 50%. Ogólnie rzecz biorąc, w latach 2004-2007 ceny wzrosły najbardziej w tych krajach, które od początku 2008 r. dokonywały największych korekt.

KSZTAŁTOWANIE SIĘ OCZEKIWAŃ INFLACYJNYCH

Jak wskazują informacje pochodzące od Consensus Economics, Euro Zone Barometer i z badań ankietowych EBC analityków zawodowo zajmujących się prognozowaniem (ang. *ECB Survey of Professional Forecasters*) długookresowe oczekiwania inflacyjne (w perspektywie 5 lat) wyprowadzone z badań ankietowych kształtowały się na poziomie bliskim 2,0%. Według badań ankietowych EBC analityków zawodowo zajmujących się prognozowaniem, średnie punktowe szacunki inflacji na

2014 r. utrzymywały się w 2009 r. w wąskim przedziale od 1,9% do 2%. Oprócz tego progowe stopy inflacji wyznaczone na podstawie obligacji indeksowanych do inflacji i porównywalnych stóp wyprowadzonych na podstawie transakcji swapowych indeksowanych do inflacji w strefie euro (z wykorzystaniem implikowanych 5-letnich przyszłych progowych stóp inflacji za 5 lat) oscylowały w 2009 r. w przedziale od 2% do 2,7%. Jak wspomniano w rozdziale 2.2 tej części przy interpretacji sygnałów wyczytanych z pomiarów w oparciu o dane z rynku należy niekiedy liczyć się z ich zniekształceniem w związku z problemami płynnościowymi, które jak się wydaje wpływały znacząco na wyniki badań w ciągu ostatnich lat. W ogólnym ujęciu, zarówno badania ankietowe jak i wskaźniki rynkowe w dalszym ciągu sugerowały istnienie niewielkiego ryzyka niestabilnych oczekiwań inflacyjnych.

2.4 PRODUKCJA, POPYT I SYTUACJA NA RYNKU PRACY

BEZPRECEDENSOWY SPADEK PKB STREFY EURO W 2009 R.

Po szybkim spowolnieniu z 2,7% w 2007 r. do 0,5% w 2008 r. realny PKB strefy euro w 2009 r. zmniejszył się o 4,0% (zob. tabela 3).

O gwałtownym spowolnieniu dynamiki PKB – zdecydowanie najgłębszym, jaki dotychczas odnotowano – przesądził bardzo wyraźny spadek produkcji w ostatnim kwartale 2008 r. i pierwszym kwartale 2009 r. w związku z odnowieniem zaburzeń na rynkach finansowych, wzmożoną niepewnością oraz załamaniem światowej koniunktury i popytu na niespotykaną wcześniej skalę. W odpowiedzi na nagłe pogorszenie perspektyw gospodarczych, szybkie kurczenie się portfeli zamówień i wzrost kosztów finansowania przy ograniczeniu jego dostępności, firmy zareagowały opóźnieniem planowanych inwestycji i redukcją zapasów. Gospodarstwa domowe gromadziły zapasy oszczędności, gdyż rosła niepewność w związku z pogorszeniem krótkoterminowych perspektyw zawodowych oraz pogłębieniem strat portfelowych. W konsekwencji

Tabela 3 Składniki wzrostu realnego PKB

(zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej; skorygowane sezonowo)

	Roczne stopy wzrostu ¹⁾								Kwartałne stopy wzrostu ²⁾				
	2007	2008	2009	2008 IV kw.	2009 I kw.	2009 II kw.	2009 III kw.	2009 IV kw.	2008 IV kw.	2009 I kw.	2009 II kw.	2009 III kw.	2009 IV kw.
Realny PKB	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>w tym:</i>													
Popyt krajowy ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Spożycie indywidualne	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Spożycie publiczne	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Nakłady brutto na środki trwałe	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Zmiany stanu zapasów ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Eksport netto ⁵⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Eksport ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Import ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Realna wartość dodana brutto													
<i>w tym:</i>													
Przemysł z wyłączeniem budownictwa	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Budownictwo	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Usługi rynkowe ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Przedstawione dane zostały skorygowane sezonowo oraz częściowo pod względem liczby dni roboczych, ponieważ nie wszystkie kraje strefy euro przedstawiają kwartałne rachunki narodowe szeregi skorygowano pod względem liczby dni roboczych.

1) Zmiana procentowa w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku.

2) Zmiana procentowa w porównaniu z poprzednim kwartałem.

3) Jako udział we wzroście realnego PKB, w punktach procentowych.

4) W tym nabycie pomniejszone o rozdysponowanie aktywów o wyjątkowej wartości; jako udział we wzroście realnego PKB; w punktach procentowych.

5) Eksport i import obejmują towary i usługi, z uwzględnieniem handlu transgranicznego w obrębie strefy euro. Ponieważ handel wewnątrz strefy euro nie został wyłączony z danych o imporcie i eksporcie w rachunkach narodowych poszczególnych krajów, danych tych nie można bezpośrednio porównywać z danymi bilansu płatniczego strefy euro.

6) Z uwzględnieniem handlu i napraw, hoteli i restauracji, transportu i łączności, pośrednictwa finansowego, nieruchomości i ich wynajmu oraz usług dla firm.

spadek PKB liczony łącznie za czwarty kwartał 2008 r. i pierwszy kwartał 2009 r. wyniósł 4,4%. Poziom produkcji w zasadzie ustabilizował się później na przestrzeni drugiego kwartału 2009 r. i w drugim półroczu produkcja odżyła dynamikę wzrostu - wprawdzie umiarkowaną i z bardzo niskich wartości wyjściowych - kiedy warunki finansowe zaczęły ulegać stopniowej poprawie, a handel zewnętrzny powrócił do tendencji wzrostowych.

SPADEK PKB BYŁ W DUŻEJ MIERZE SPOWODOWANY ZMIANAMI W WYDATKACH INWESTYCYJNYCH PRZEDSIĘBIORSTW I DYNAMIKĄ HANDLU ZAGRANICZNEGO

Czwarty kwartał 2008 r. i pierwszy kwartał 2009 r. przyniosły gwałtowne załamanie popytu. Zaważyła na tym przede wszystkim dynamika wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw oraz międzynarodowej wymiany handlowej. Nadal rosły natomiast wydatki budżetowe (dotyczące zarówno konsumpcji jak i nakładów inwestycyjnych), a spożycie indywidualne było bardziej umiarkowane. Od połowy 2008 r. pogorszenie środowiska zewnętrznego eskalowało w stronę wyraźnego spowolnienia, kiedy w ostatnim kwartale roku nasilił się kryzys finansowy, a osłabienie koniunktury odczuły zarówno gospodarki zaawansowane, jak i wschodzące. Zawieszenie działalności handlowej i opóźnienia dostaw, w sytuacji, gdy przedsiębiorstwa dążyły do oszczędności w globalnym łańcuchu dostaw, doprowadziły do szczególnie gwałtownego spadku eksportu w czwartym kwartale 2008 r. i w pierwszym kwartale 2009 r. W tych warunkach przedsiębiorstwa znacznie ograniczały wydatki inwestycyjne zarówno w odniesieniu do inwestycji w środki trwałe, jak i zapasów. W związku z ostrą dekonunkturą na rynkach nieruchomości w przyspieszonym tempie spowalniały również inwestycje gospodarstw domowych. Jednocześnie dzięki podejmowanym

toże (dotyczące zarówno konsumpcji jak i nakładów inwestycyjnych), a spożycie indywidualne było bardziej umiarkowane. Od połowy 2008 r. pogorszenie środowiska zewnętrznego eskalowało w stronę wyraźnego spowolnienia, kiedy w ostatnim kwartale roku nasilił się kryzys finansowy, a osłabienie koniunktury odczuły zarówno gospodarki zaawansowane, jak i wschodzące. Zawieszenie działalności handlowej i opóźnienia dostaw, w sytuacji, gdy przedsiębiorstwa dążyły do oszczędności w globalnym łańcuchu dostaw, doprowadziły do szczególnie gwałtownego spadku eksportu w czwartym kwartale 2008 r. i w pierwszym kwartale 2009 r. W tych warunkach przedsiębiorstwa znacznie ograniczały wydatki inwestycyjne zarówno w odniesieniu do inwestycji w środki trwałe, jak i zapasów. W związku z ostrą dekonunkturą na rynkach nieruchomości w przyspieszonym tempie spowalniały również inwestycje gospodarstw domowych. Jednocześnie dzięki podejmowanym

przez rządy działaniami w ramach Europejskiego planu odnowy gospodarczej (European Economic Recovery Plan) oraz przyspieszonemu procesowi dezinflacji zaczęły wzrastać dochody gospodarstw domowych i ograniczał spadek spożycia (zob. wykres 31).

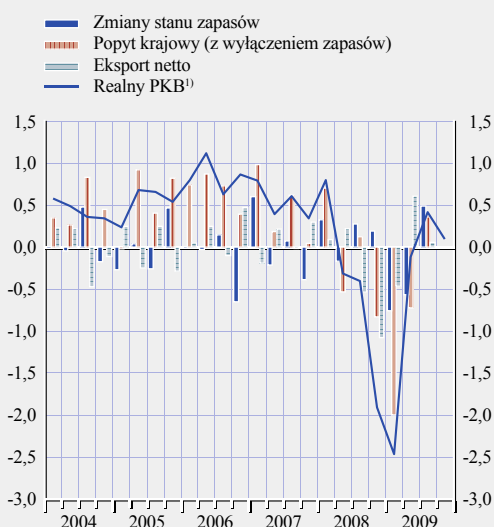
Spożycie indywidualne zmniejszyło się o ok. 1,1% w 2009 r. w następstwie zwiększenia zasobów oszczędności ostrożnościowych. Natomiast realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych pozostały stosunkowo odporne - ze stopą wzrostu blisko 1% rocznie, szczególnie w porównaniu z wielkością spadku produkcji, a zatem sumą dochodów do dyspozycji w strefie euro. Na zachowanie względnej odporności złożyły się 4 główne czynniki. Po pierwsze, wynagrodzenia przypadające na zatrudnionego spadały znacznie wolniej niż wydajność pracy, ponieważ płace nadal wzrastały, do czego przede wszystkim przyczynił się długi termin obowiązywania zbiorowych układów pracy (zob. podrozdział 2.3 w niniejszej części). Oprócz tego ograniczenie zatrudnienia było o wiele mniejsze niż spadek produkcji, ponieważ przedsiębior-

stwa mogły zatrzymywać pracowników, wykorzystując w szczególności programy subsydiowane przez rządy. Po trzecie, fiskalne bodźce stymulacyjne, a także automatyczne stabilizatory w systemach finansów publicznych w znacznym stopniu oddziaływały w kierunku zwiększenia dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, co uwidaczniało się w ożywionym wzroście świadczeń socjalnych, wolniejszym wzroście składek na ubezpieczenia społeczne i spadku wysokości podatku dochodowego. Do zachowania odporności przyczyniła się wreszcie bardzo niska w średnim ujęciu inflacja w 2009 r.

W związku jednak ze zwiększoną niepewnością, pogorszeniem perspektyw na rynku pracy, zmniejszeniem zasobów finansowych, zaostrzeniem warunków udzielania pożyczek i kredytów oraz pogorszeniem na rynkach nieruchomości, stopa oszczędności gospodarstw domowych dynamicznie wzrosła o ok. 1,6 punktu procentowego w ciągu roku z 14,1% w 2008 r., osiągając wiosną 2009 r. poziomy ostatnio notowane w latach 2002-2003, kiedy były one najwyższe. Trzeci kwartał 2009 r. przyniósł nieznaczne obniżenie skorygowanej sezonowo wartości stopy oszczędności. Wskaźniki zaufania konsumentów, które najwyższą wartość osiągnęły w połowie 2007 r., spadły gwałtownie jesienią 2008 r. i osiągnęły rekordowo niski poziom na wiosnę 2009 r., aby odzyskać dynamikę wzrostu w pozostałej części roku (zob. wykres 32). W ślad za pogorszeniem perspektyw na rynku pracy zmniejszyło się zaufanie konsumentów, co skłaniało gospodarstwa domowe do ograniczania wydatków i gromadzenia oszczędności ostrożnościowych. Niepewność sektora gospodarstw dotycząca perspektyw gospodarczych wzrosła także wskutek obniżania się cen nieruchomości mieszkaniowych i gwałtownego spadku zasobów finansowych w związku ze spadkiem - z wysokiego poziomu - na rynkach akcji, pomimo częściowego odwrócenia tej tendencji od drugiego kwartału 2009 r. Znaczne międzyregionalne rozbieżności w zmianach dynamiki oszczędności wskazują na istotne zróżnicowanie sytuacji rynkowej i poziomów zaufania w strefie euro, w szczególności w odniesieniu do rynków pracy.

Wykres 31 Udział w kwartalnym wzroście realnego PKB

(udziały kwartalne w punktach procentowych; skorygowane sezonowo)

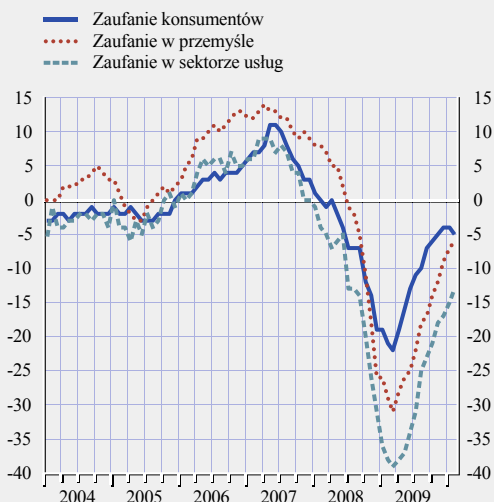


Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

1) Zmiana procentowa w porównaniu z poprzednim kwartałem.

Wykres 32 Wskaźniki zaufania

(salda procentowe; skorygowane sezonowo)



Źródło: Badania sondażowe przedsiębiorstw i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską.

Uwaga: Prezentowane dane obliczane jako odchylenia od średniej w okresie od stycznia 1985 r. w przypadku zaufania konsumentów i zaufania w przemyśle oraz od kwietnia 1995 r. w przypadku zaufania w sektorze usług.

Po spadku o 1,3% w skali roku, do pierwszego kwartału 2009 r. wydatki gospodarstw domowych wykazały tendencję do stabilizacji przez pozostałą część 2009 r., podsycaną przede wszystkim rządowymi programami dotacji dla konsumentów, którzy złomowali stare samochody i kupowali nowe. Dzięki tym tymczasowym programom liczba rejestrowanych samochodów skokowo wzrosła z niskich poziomów obserwowanych w czwartym kwartale 2008 r. i w pierwszym kwartale 2009 r., co ułatwiło rozwiązanie problemu nagromadzonych zapasów samochodów i utorowało drogę dla ożywienia produkcji w branży motoryzacyjnej.

W 2009 r. utrzymała się dynamika spożycia publicznego, które przyspieszyło nieco w porównaniu ze stopą wzrostu wynoszącą 2% w 2008 r., ponieważ głównych składników tej kategorii (wynagrodzenia pracowników sektora publicznego i transfery socjalne w naturze) nie dotknęły w krótkim terminie zmiany koniunkturalne. Ponadto rządowi powszechnie zależało na wsparciu gospodarek znajdujących się w recesji.

Po niewielkim spadku w 2008 r. i 2 latach podwyższonego wzrostu (5,7% w 2006 r. i 4,7% w 2007 r.) inwestycje w środki trwałe ogółem uległy gwałtownemu załamaniu. Kategoria ta obniżyła się o ok. 10% w 2009 r., a szczególnie ostre spowolnienie w ujęciu kwartału do kwartału przypadło na czwarty kwartał 2008 r. i pierwszy kwartał 2009 r. W przeciwieństwie do inwestycji prywatnych, inwestycje sektora instytucji rządowych i samorządowych zachowały swoją dynamikę, a nawet odnotowały przyspieszenie wzrostu. Przyczynił się do tego stopniowy wpływ decyzji o charakterze równoważącym w stosunku do cyklu koniunkturalnego, dotyczących wydatków i podejmowanych przez rządy poczawszy od końca 2008 r.

Jak pokazuje pogłębiona analiza składników kategorii inwestycji prywatnych, w 2009 r. inwestycje mieszkaniowe gwałtownie spowolniły o ok. 10%, w kontekście obniżających się cen nieruchomości mieszkaniowych. Spadek ten - niekiedy nadzwyczaj dotkliwy - prawie dwukrotnie przewyższał spadek zanotowany w 2008 r. po zakończeniu fazy ekspansji cyklu budownictwa mieszkaniowego w 2007 r. i odczuły go szczególnie kraje, które doświadczyły bardzo szybkiego wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych w połowie dekady.

Inwestycje przedsiębiorstw w środki trwałe zmniejszyły się jeszcze bardziej niż inwestycje mieszkaniowe. Spadek w tej kategorii wyniósł ok. 14% w ujęciu rok do roku, w porównaniu do umiarkowanego wzrostu w 2008 r., gdy korzystał z dynamiki odnotowanej w pierwszej połowie roku. Do szczególnie gwałtownego spowolnienia inwestycji przedsiębiorstw w różnym stopniu przyczyniły się: większa niepewność związana z perspektywami na przyszłość, załamanie się popytu, niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych i zmniejszenie marży zysku, jak też początkowo zaostrzone warunki finansowania.

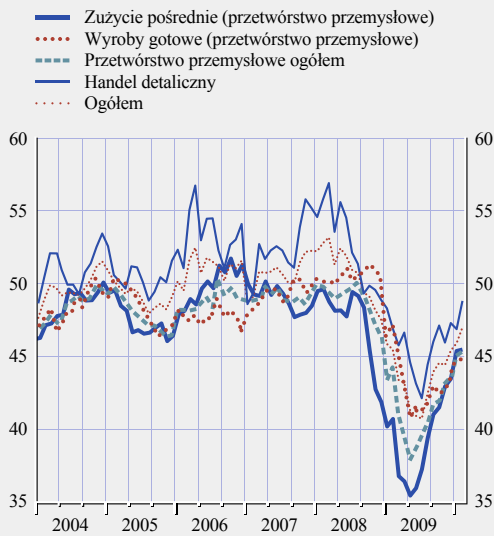
W stanach zapasów, następnej zmiennej kluczowej dla wyjaśnienia dynamiki niefinansowych inwestycji sektora przedsiębiorstw, w znacznym stopniu widać było zachodzące

spowolnienie gospodarcze. Przyczyniły się one do spadku PKB w 2009 r. ogółem o ok. 0,7 punktu procentowego i w pierwszym półroczu 2009 r. w znacznym stopniu wytlumiły jego wzrost (o ponad 1,4 punktu procentowego PKB), aby następnie nieco wybić się w drugiej połowie roku. W drugiej połowie 2008 r. przedsiębiorstwa sektora przetwórstwa przemysłowego zaczęły ograniczać zarówno zapasy przeznaczone dla handlu detalicznego, jak i zapasy dóbr pośrednich. Z drugiej strony, jak wskazują badania, przedsiębiorstwa w coraz szybszym tempie akumulowały zapasy wyrobów gotowych tego sektora, bowiem początkowo nie doszacowały dynamiki spadku popytu, co w połączeniu z prognozami dalszego osłabienia popytu i wzrostu kosztów utrzymywania zapasów spowodowało, że poziom zapasów postrzegano jako zawyżony w stosunku do potrzeb na jesieni 2008 r. Spadek cen produkcji (w przypadku towarów i wyrobów przemysłowych) jesienią 2008 r. podwyższył koszt utrzymywania zapasów do rekordowo wysokiego poziomu i stanowił silną zachętę do ich zmniejszenia. Przedsiębiorstwa – w ramach utrzymania optymalnego wskaźnika zapasów do sprzedaży – zaczęły gwałtownie ograniczać produkcję, co w konsekwencji przyspieszyło proces wyzbywania się (ang. *destocking*) zapasów wyrobów gotowych. Na początku 2009 r. objął on swoim zasięgiem wszystkie rodzaje zapasów, osiągając najwyższe wartości w drugim kwartale. Drugie półrocze przyniosło spowolnienie tego procesu, poziom zapasów, bowiem gwałtownie obniżył się do poziomu trendu, ożywiając tym samym wzrost PKB. Jak wskazują badania sondażowe i inne fragmentaryczne dane pod koniec 2009 r. rozdysponowano większą część nadwyżki zapasów, a pozostałe ich zasoby powszechnie postrzegano jako “wątle” (zob. wykres 33).

Po osiągnięciu dynamiki wzrostu na poziomie 6,3% i 0,8% odpowiednio w latach 2007 i 2008 eksport towarów i usług strefy euro w 2009 r. zmniejszył się o 13% (dane uwzględniają wymianę handlową wewnątrz strefy euro). Pogorszenie środowiska zewnętrznego od połowy 2008 r. rozwinęło się w kierunku znacznego pogorszenia koniunktury w ostat-

Wykres 33 Stan zapasów w sektorach: przetwórstwa przemysłowego i handlu detalicznego (badania PMI)

(wskaźnik rozproszenia)



Źródła: Markit i EBC.

Uwagi: Przetwórstwo przemysłowe ogółem to po prostu średnia zużycia pośredniego i wyrobów gotowych. Wartość ogółem to średnia przetwórstwa przemysłowego ogółem i handlu detalicznego.

nim kwartale roku. Stan taki skutkowało zawieszeniem działalności w wielu branżach i opóźnieniami dostaw, prowadząc do szczególnie gwałtownego spadku eksportu. Wpisując się w mechanizmy spowolnienia łańcucha dostaw, silnie oddziaływało to na popyt na dobra zaopatrzeniowe i dobra inwestycyjne. Jednocześnie znaczne wzmocnienie waluty euro w nominalnym ujęciu efektywnym mogło w jeszcze większym stopniu zaważyć na eksporcie. Druga połowa 2009 r. przyniosła jednak ponowny wzrost eksportu, gdy główne rynki eksportowe osiągnęły dno dekoniunktury, zatrzymał się proces wyzbywania się zapasów przez partnerów handlowych, a funkcjonowanie światowego łańcucha dostaw uległo normalizacji. W ostatnich miesiącach roku różne badania sondażowe dotyczące zamówień eksportowych w sektorze przemysłowym (ang. *industrial export orders*) i portfela zamówień (ang. *order books*) wskazywały na powrót na ścieżkę wzrostu. Wraz z tym w 2009 r. zmniejszył się import strefy euro, (choć w mniejszym stopniu niż eksport), co odzwierciedlało osłabienie popytu krajowego.

wego. Bardzo niekorzystny bilans handlowy w związku z dekoniunkturą eksportu miał negatywny wpływ, który w 2009 r. wyniósł prawie 0,8 punktu procentowego PKB. Uwidacznia się tu oddziaływanie (i związane z nim skutki przeniesienia) znacznego negatywnego wpływu w ujęciu kwartalnym z drugiej połowy 2008 r. i pierwszego kwartału 2009 r., pomimo dodatnich wyników osiąganych przez pozostałą część roku.

GWAŁTOWNE SPÓWOLNIENIE PRODUKCJI PRZEMYSŁOWEJ

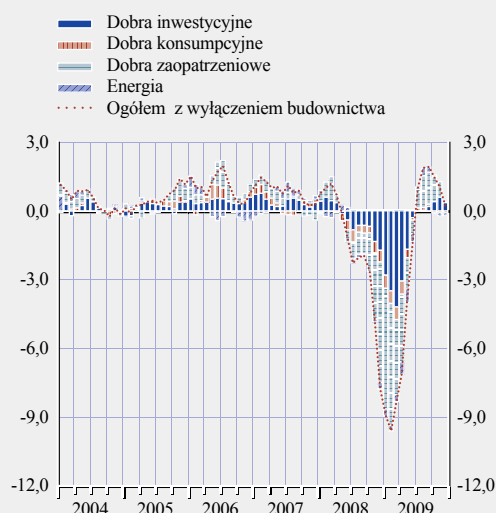
Z perspektywy sektorowej, zmniejszenie produkcji uwidoczniło się szczególnie w przemyśle - w większym stopniu, niż uzasadniają to stylizowane fakty, że sektor przemysłowy przejawia zazwyczaj większą wrażliwość na cykl koniunkturalny. Wartość dodana w przemyśle z wyłączeniem budownictwa spadła o 15,8% w ujęciu rok do roku w pierwszych 9 miesiącach 2009 r., w porównaniu ze spadkami o 2,8% w usługach rynkowych i 4,9% w budownictwie.

Szczególnie gwałtownie - w ciągu 6 miesięcy do lutego 2009 r. - załamało się przetwórstwo przemysłowe. W kwietniu 2009 r. osiągnęło ono najniższą wartość, która była niższa o 22% niż wartość maksymalna ze stycznia 2008 r., aby następnie powrócić do wzrostu, choć w wolnym tempie. Wykorzystanie mocy produkcyjnych w tym sektorze obniżyło się do rekordowo niskiego poziomu 69,6% w lipcu (według danych z badań sondażowych), czyli znacznie poniżej swojej długoterminowej średniej w wysokości 81,4%.

Produkcja dóbr zaopatrzeniowych zareagowała szczególnie gwałtownym spadkiem na wstrzymanie dostaw i wyczerpanie zapasów w całym łańcuchu dostaw. Zmniejszyła się również produkcja dóbr inwestycyjnych, która ucierpiała z powodu słabszego popytu zewnętrznego, spowolnienia inwestycji krajowych i gwałtownego zmniejszania stanu zaległych zamówień (ang. *order backlogs*), jak również spadku produkcji w przemyśle samochodowym. W drugiej połowie 2009 r., ożywienie produkcji było wyższe w sektorze dóbr zaopatrzeniowych oraz w prze-

Wykres 34 Wzrost produkcji przemysłowej oraz udziały

(stopa wzrostu i udziały w punktach procentowych; dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Prezentowane dane są obliczone jako 3-miesięczne średnie ruchome w porównaniu do odpowiadającej średniej sprzed 3 miesięcy.

myśle samochodowym (zob. wykres 34). Szczególnie słabą dynamikę przejawiała w dalszym ciągu produkcja budowlana, czemu towarzyszyło dalsze pogorszenie sytuacji w segmencie budownictwa mieszkaniowego. Uderzyło to nadzwyczaj boleśnie w wiele krajów, zwłaszcza tych, w których waga sektora budownictwa w stosunku do PKB znacznie zwiększyła się przed zaburzeniami na rynkach finansowych. Pewną rekompensatą dla tego sektora stanowiły działania rządów, zmierzające do przyspieszenia projektów infrastrukturalnych.

Z kolei tempo wzrostu usług rynkowych, chociaż wykazywało większą odporność, obniżyło się w ujęciu rok do roku o prawie 3% pod względem wartości dodanej. W miarę jak przedsiębiorstwa maksymalnie ograniczały zakupy i koncentrowały się na podstawowych wydatkach narastały napięcia w sektorze usług B2B (ang. *business to business services*). Spowolnienie dostaw i zakłócenia w przepływach łańcucha dostaw wywarło szczególnie wyraźny wpływ na sektor transportu, natomiast usługi związane z zatrudnieniem, które są branżą

w znacznej mierze uzależnioną od cyklu koniunkturalnego, odnotowały gwałtowny spadek. Jak wskazują zebrane dane, znaczny regres dotknął wypożyczalnie samochodów oraz usługi reklamowe i usługi doradcze. Dość korzystna passa utrzymała się natomiast w przypadku firm związanych z restrukturyzacją przedsiębiorstw, nadal stosunkowo duże było wykorzystanie zasobów zewnętrznych (ang. *outsourcing*), co miało związek z tendencją do ograniczania kosztów. Mniej dotkliwy spadek odnotowano także w sektorze usług komputerowych. Ogólnie biorąc, usługi zorientowane na konsumentów zazwyczaj osiągały lepsze wyniki, pomimo że spowolnienie objęło wiele branż. Cały sektor handlu detalicznego odczuł zmniejszenie spożycia, z wyraźną zmianą w strukturze popytu w kierunku tańszych, nie-

firmowych towarów, przez co gwałtownie obniżył się popyt na droższe towary.

POGORSZENIE SYTUACJI NA RYNKU PRACY

Warunki na rynku pracy strefy euro uległy w 2009 r. znacznemu pogorszeniu. Wcześniej, w 2008 r., nastąpiło odwrócenie trwałej poprawy zachodzącej przez 2 poprzednie lata, która przed końcem 2007 r. doprowadziła do znacznego pogorszenia warunków na rynku pracy i narastania presji płacowych. Jednocześnie, spadek zatrudnienia i związany z tym wzrost bezrobocia okazał się znacznie płytszy niż można było oczekiwać ze względu na spadek wydajności o niespotykanej przedtem skali - nawet uwzględniając stylizowany fakt, że zatrudnienie opóźnia cykl koniunkturalny. Oddziaływanie tych zmian na różne grupy pra-

Ramka 5

DYNAMIKA ZATRUDNIENIA W STREFIE EURO W 2009 R.

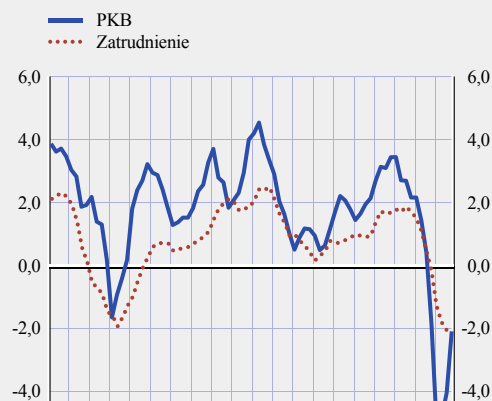
Po umiarkowanym wzroście zatrudnienia w 2008 roku sytuacja na rynkach pracy w strefie euro pogorszyła się w 2009 r., w wyniku spowolnienia wzrostu gospodarczego i szybszego wzrostu bezrobocia. W ramce omówiono sytuację w zakresie zatrudnienia w strefie euro w 2009 r. i przeanalizowano niejednorodne doświadczenia niektórych państw członkowskich, jak również różnych grup na rynku pracy.

W ogólnym ujęciu, zmienne dotyczące rynku pracy nie nadążają zazwyczaj za zmianami aktywności gospodarczej (zob. wykres A). Już na początku 2009 r. dekonjunktura gospodarcza, która początkowo doprowadziła do głębokiego i gwałtownego spadku zatrudnienia w sektorze budowlanym coraz widoczniej zaczęła obejmować całą gospodarkę, a zwłaszcza przemysł i, w mniejszym stopniu, branżę usług sektora prywatnego (zob. wykres B). 2009 r. przyniósł najgwałtowniejszy spadek zatrudnienia od czasu spadku zanotowanego w drugim kwartale 1993 r.

Wydaje się, że kryzys na rynku pracy dotyka kilka grup - w szczególności młodych pracowników, osoby mające umowy na czas określony i pracowników o niższych kwalifikacjach (zob. wykres C). Gwałtowne załamanie wzrostu zatrudnienia w grupie młodych pracowników

Wykres A PKB strefy euro a wzrost zatrudnienia

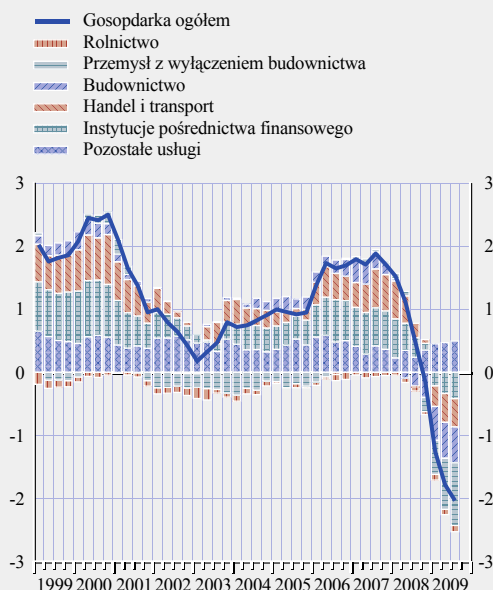
(roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres B Wzrost zatrudnienia w strefie euro w poszczególnych sektorach

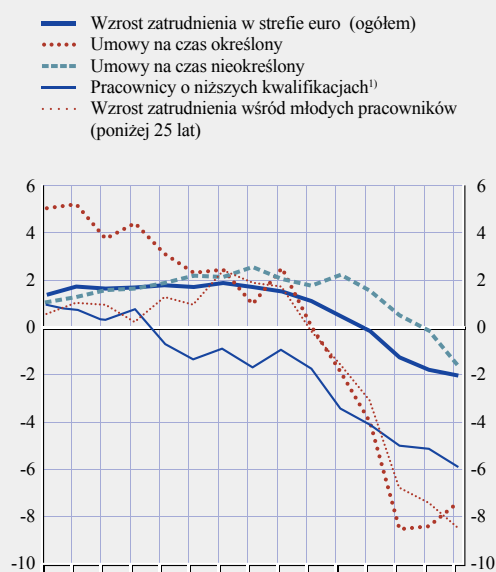
(roczne zmiany w procentach; udziały w punktach procentowych)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres C Wzrost zatrudnienia w wybranych grupach

(roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat oraz obliczenia EBC.

1) Pracownicy o niższych kwalifikacjach to osoby, które ukończyły edukację na poziomie gimnazjum lub jego odpowiednika.

doprowadziło do znacznego wzrostu bezrobocia wśród młodzieży w całej strefie euro, którego poziom jest obecnie najwyższy od listopada 1997 r. Rynek pracy dla pracowników zatrudnionych na umowach na czas określony zaczął się gwałtownie zmniejszać już w 2008 r., lecz nagłe pogorszenie przyszło na początku 2009 r. Znaczny spadek zatrudnienia dotknął też grupę pracowników o niższych kwalifikacjach. Pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony zmniejszenie zatrudnienia dotknęło w mniejszym stopniu, co odzwierciedla, między innymi, na ogół wyższy poziom przysługującej im ochrony zatrudnienia¹. Do pewnego stopnia sytuacja taka jest typowa dla recesji, ale budzi obawy o zanik umiejętności zawodowych, ewentualne efekty histerzy i możliwość zmniejszenia się produkcji, jeśli osoby pozostające bez pracy zwątpią w perspektywy zatrudnienia i wycofają się z rynku pracy lub jeżeli inwestycje dokonywane w młodych pracownikach lub osoby o niższych kwalifikacjach ulegną opóźnieniu lub zaburzeniom.

Zmiana całkowitej liczby przepracowanych godzin

O spadku zatrudnienia przesądziło nie tylko gwałtowne zmniejszenie popytu na pracę.

W drugim kwartale 2009 r. w strefie euro odnotowano najgłębszy, w ujęciu rok do roku, spadek całkowitej liczby przepracowanych godzin od rozpoczęcia tego zjawiska (w 2001 r.). Istotnie zaważyło na nim gwałtowne ograniczenie liczby zatrudnionych pracowników (w szczególności

1 Zob. ramki *Korekty na rynku pracy spowodowane bieżącym ograniczeniem aktywności gospodarczej i Struktura ostatniego spadku zatrudnienia w strefie euro* w edycjach „Biuletynu Miesięcznego” EBC odpowiednio z czerwca 2009 r. i września 2009 r.

spadek liczby pełnych etatów) w całej strefie euro. Natomiast w połowie 2009 r., spadek całkowitej liczby przepracowanych godzin spowodowany był znacznym zmniejszeniem się średniej tygodniowej liczby godzin pracy pracowników pozostających w stosunku zatrudnienia (zob. Wykres D)². Systemy zmieniające wymiar czasu pracy szeroko wykorzystywał sektor prywatny, korzystając z zainicjowanych lub kontynuowanych przez rządy działań na rzecz ochrony miejsc pracy w okresie dekoniunktury. Środki te mogą być korzystne w krótkim okresie, ponieważ ułatwiają przedsiębiorstwom niepewnym co do przypuszczalnego trwania lub głębokości postrzeganej dekoniunktury utrzymać stan zatrudnienia, a to pozwala uniknąć dużych strat w kapitale ludzkim i bezrobocia. Utrzymywanie takich programów w dłuższej perspektywie czasowej rodzi jednak ryzyko, szczególnie jeżeli uniemożliwiają one skuteczną sektorową realokację zasobów po długotrwałych stanach nierównowagi.

Dynamika bezrobocia

Bezrobocie rosło już od wiosny 2008 r., ale na początku 2009 r. zaczęło nasilać swoją dynamikę, dochodząc do rekordowego wzrostu liczby osób bezrobotnych w pierwszym kwartale roku. Pomimo pewnego spowolnienia tempa wzrostu bezrobocia w kolejnych miesiącach, kwartalna dynamika jego wzrostu utrzymywała się na poziomach niespotykanych dotąd w strefie euro. Na koniec 2009 r. stopa bezrobocia w strefie euro osiągnęła 10,0% - najwyższy poziom od dziesięciu lat. Utrzymywały się ponadto znaczne różnice pomiędzy krajami. Kilka państw strefy euro (w szczególności Irlandia i Hiszpania) odnotowały stosunkowo duży wzrost stopy bezrobocia, podczas gdy w innych krajach okazał się on stosunkowo nieznaczny, pomimo dość wyraźnego zmniejszenia produkcji (zwłaszcza w Niemczech i we Włoszech)³.

Różnice w poszczególnych krajach można do pewnego stopnia uznać za efekt gwałtownego dostosowania do występującej w przeszłości bańki w budownictwie, przy czym Irlandia i Hiszpania w sposób niewspółmierny odczuły ostatnie spowolnienie swoich, dotychczas silnych

Wykres D Wzrost liczby przepracowanych godzin w strefie euro i udziały

(roczne zmiany w procentach; udziały w punktach procentowych)



Źródła: Eurostat, wyniki europejskiego badania siły roboczej i obliczenia EBC.

2 Dane pochodzą z badań sondażowych aktywności zawodowej ludności (European Labour Force Survey), ze względu na fakt, że nie są dostępne kwartalne agregaty dla strefy euro z rachunków krajowych. Zob. zmiany w liczbie przepracowanych godzin wprowadzone z rachunków krajowych na podstawie danych zbiorczych dostępnych dla trzech największych gospodarek strefy euro w ramce *Najnowsze zmiany produktywności w strefie euro* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z grudnia 2009 r.

3 Zob. ramkę zatytułowaną *Links between output and unemployment in the euro area* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z października 2009 r. Od rekordowo niskiego bezrobocia na poziomie 7,2% w strefie euro w marcu 2008 r., spośród 4,3 milionów nowych bezrobotnych w strefie euro nieco ponad połowa pochodzi z Hiszpanii, a udział Francji i Włoch wynosi odpowiednio ok. 20% i 10%. Pomimo dość małej liczby ludności Irlandia miała ok. 3,9% udziału we wzroście bezrobocia, a Niemcy, największa gospodarka strefy euro, tylko 0,8%.

i prężnych, sektorów budownictwa. Pewną rolę odgrywały także znaczne różnice instytucjonalne i różne reakcje rządów państw strefy euro na spowolnienie gospodarcze. W związku z tym szerokie wykorzystanie większej elastyczności w organizacji czasu pracy, szczególnie w sektorach przemysłowych w Niemczech i we Włoszech, przyczyniło się do spowolnienia wzrostu bezrobocia w tych krajach. Natomiast w Hiszpanii częstsze występowanie umów na czas określony i bardziej powściągliwe wykorzystywanie systemów skróconego czasu pracy doprowadziły do istotnej fali zwolnień i tym samym znacznego wzrostu występującego bezrobocia (ang. *measured unemployment*), które objęło ok. 20% całkowitej siły roboczej.

Aspekty dotyczące prowadzonej polityki

Głębokość recesji osiąga niespotykane w ostatnim czasie rozmiary. Ze względu na dalszy prawdopodobny wzrost bezrobocia decydenci w zakresie rynku pracy będą musieli zapobiec przelazieniu aktualnej dekonjunktury na wzrost bezrobocia strukturalnego. Perspektywy długoterminowej poprawy na rynku pracy będą przypuszczalnie w dużym stopniu zależały od zdolności strefy euro do przeprowadzenia reorganizacji i restrukturyzacji w obliczu zaburzeń. Proces twórczej restrukturyzacji może wymagać dalszych reform zarówno na rynku pracy, jak i na rynku produktów, aby zwiększyć długoterminowe perspektywy zatrudnienia i mobilność siły roboczej w procesie transformacji. Reformy powinny obejmować działania na rzecz zwiększenia elastyczności płac w celu zwiększenia popytu na pracę – z uwzględnieniem odpowiedniego zróżnicowania w zależności od warunków na rynku pracy, konkurencyjności przedsiębiorstw i produktywności pracowników. Konieczne będzie ponadto szybkie wycofanie się z działań antykryzysowych, m.in. szeroko stosowanych obecnie systemów skróconego czasu pracy, aby umożliwić niezbędną realokację siły roboczej z sektorów mniej produktywnych w kierunku sektorów bardziej produktywnych. Dalsze reformy strukturalne pozwolą usprawnić proces transformacji na rynku pracy i ułatwią zwolnionym pracownikom ponowną adaptację do zatrudnienia. Reformy, które poprawiają wydajność i efektywność aktywnej polityki dotyczącej rynku pracy, w tym także reformy, które łączą elastyczne formy zatrudnienia lub wsparcie socjalne ze strategiami sprzyjającymi pozyskaniu kapitału ludzkiego i procesem kształcenia ustawicznego, ułatwiłyby osobom bezrobotnym powrót do pracy. Także liberalizacja przepisów dotyczących ochrony zatrudnienia dla pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony przyczyniłoby się do złagodzenia niektórych aspektów dwusegmentowości występującej na rynku pracy. Szczególnie skorzystałyby na tym osoby wchodzące na rynek pracy, które do tej pory nadzwyczaj dotkliwie odczuwały recesję, a stanowią potencjalne źródło zachowań, które cechuje dynamizm i innowacyjność. Na rynkach produktów, wzrost konkurencji przyczyniłoby się do wspierania innowacji i wdrażania skutecznych metod pracy.

owników oraz poszczególne kraje było ponadto dość różnorodne (zob. ramka 5).

Zatrudnienie w strefie euro (mierzone liczbą osób) spadło do trzeciego kwartału 2009 r. o 2,1% w skali roku (zob. tabela 4). Ponadto przedsiębiorstwa znacząco zmniejszały wymiar czasu pracy, w wielu przypadkach korzystając z dotowanych przez rząd systemów zatrudnienia na podstawie umów krótkoterminowych, jak

na przykład w Belgii, Niemczech czy we Włoszech. Średnia liczba godzin przepracowanych na osobę spadła w rezultacie o 2%. Wydajność w przeliczeniu na godzinę pracy gwałtownie obniżyła się, co miało wpływ na marże zysku. Wiele przedsiębiorstw wolało ponosić niewielki wydatek z tytułu zatrzymania pracowników niż wyższe koszty związane z ich zwalnianiem (np. utrata kapitału ludzkiego lub koszty związane z odejściem pracowników). Druga połowa

Tabela 4 Zmiany na rynku pracy

(zmiany w stosunku do poprzedniego okresu; w procentach)

	2007	2008	2009	2008 IV kw.	2009 I kw.	2009 II kw.	2009 III kw.	2009 IV kw.
Siła robocza	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Zatrudnienie	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Rolnictwo ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Przemysł ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
- z wyłączeniem budownictwa	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
- budownictwo	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Usługi ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Stopa bezrobocia⁴⁾								
Razem	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Poniżej 25 lat	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 lat i więcej	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

1) Z uwzględnieniem rybołówstwa, myślistwa i leśnictwa.

2) Z uwzględnieniem przetwórstwa przemysłowego, budownictwa, górnictwa i kopalnictwa, wytwarzania i zaopatrzenia w energię elektryczną, gaz i wodę.

3) Z wyłączeniem organizacji i zespołów eksterytorialnych.

4) Odsetek siły roboczej zgodnie z zaleceniami MOP.

roku przyniosła nieznaczne tylko ożywienie wydajności pracy. Szacowana wydajność pracy mierzona jako PKB podzielony przez zatrudnienie ogółem gwałtownie spadła średnio o blisko 3,5% w 2009 r.

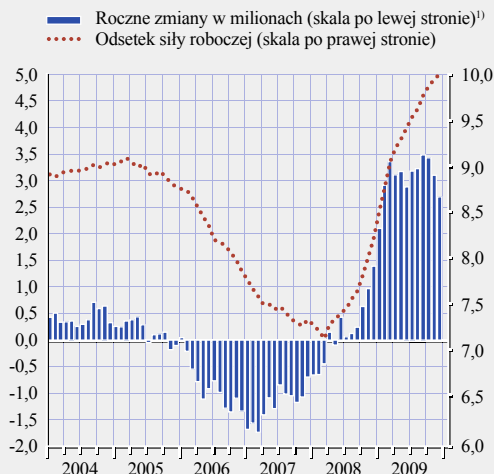
W ujęciu sektorowym, pogłębiał się dalszy spadek zatrudnienia w sektorze budowlanym w rocznym tempie 8% w trzecim kwartale 2009 r. Było to konsekwencją rosnących nadwyżek wolnych mocy produkcyjnych, co było szczególnie dotkliwie w niektórych krajach, jak również stosunkowo wysokiego odsetka pracowników tymczasowych zatrudnionych w tym sektorze. W związku z przyspieszonym spadkiem produkcji w przemyśle z wyłączeniem budownictwa rozpoczął się nieco opóźniony proces ograniczania zatrudnienia z dynamiką 6% w roku do trzeciego kwartału 2009 r. Dynamika zatrudnienia w sektorze usług wyhamowała w sposób bardziej umiarkowany, o 0,6% w ujęciu rok do roku w trzecim kwartale 2009 r. Zmiany sytuacji dotyczyły szczególnie niektórych sektorów, zwłaszcza pośrednictwa finansowego w związku z ograniczaniem wydatków przez banki, a także handlu i transportu, usług związanych z pośrednictwem pracy oraz niektórych innych usług.

W 2009 r. liczba bezrobotnych w średnim ujęciu miesięcznym zwiększała się o ok. 230.000, przy czym wartość maksymalna w pierwszym kwar-

tale 2009 r. oscylowała na poziomie ok. 450.000, aby pod koniec roku zbliżyć się do 100.000. Stopa bezrobocia wyniosła 9,9% w czwartym kwartale 2009 r., wychodząc z najniższego od dziesięcioleci pułapu 7,2%, w pierwszym kwartale 2008 r. (zob. wykres 35).

Wykres 35 Bezrobocie

(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.

1) Zmian rocznych nie skorygowano sezonowo.

2.5 SYTUACJA FISKALNA

GWAŁTOWNE POGORSZENIE POZYCJI BUDŻETOWYCH W 2009 R.

W cieniu kryzysu finansowego, ogólnego spowolnienia gospodarczego i budżetowych bodźców stymulacyjnych o charakterze równoważącym w stosunku do cyklu koniunkturalnego, pozycje budżetowe w państwach

strefy euro w 2009 r. pogorszyły się drastycznie w ślad za pogorszeniem się stanu finansów publicznych w ubiegłym roku. Wedle prognoz gospodarczych Komisji Europejskiej z jesieni opublikowanych 3 listopada 2009 r., średni deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro wzrósł z wyjściowego poziomu 2,0% PKB w 2008 r. do 6,4% w 2009 r. Innymi słowy, nastąpiło najgłębsze

Tabela 5 Pozycja fiskalna strefy euro i poszczególnych krajów tej strefy

(jako procent PKB)

Nadwyżka (+) lub deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych

	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności
	2007	2008	2009	2009
Belgia	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Niemcy	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Irlandia	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Grecja	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Hiszpania	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Francja	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Włochy	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Cypr	3,4	0,9	-3,5	nie dot.
Luksemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Holandia	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Austria	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugalia	-2,6	-2,7	-8,0	nie dot.
Słowenia	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Słowacja	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finlandia	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Strefa euro	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Zadłużenie brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych

	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności
	2007	2008	2009	2009
Belgia	84,2	89,8	97,2	97,9
Niemcy	65,0	65,9	73,1	72,5
Irlandia	25,1	44,1	65,8	64,5
Grecja	95,6	99,2	112,6	113,4
Hiszpania	36,1	39,7	54,3	55,2
Francja	63,8	67,4	76,1	77,4
Włochy	103,5	105,8	114,6	115,1
Cypr	58,3	48,4	53,2	nie dot.
Luksemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Holandia	45,5	58,2	59,8	62,3
Austria	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugalia	63,6	66,3	77,4	nie dot.
Słowenia	23,3	22,5	35,1	34,4
Słowacja	29,3	27,7	34,6	37,1
Finlandia	35,2	34,1	41,3	41,8
Strefa euro	66,0	69,3	78,2	78,7

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2009 r., zaktualizowane programy stabilności (dla lat 2009-2010⁹) i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane oparto na definicjach ESA 95. Średnia dla strefy euro obejmuje 16 krajów, które były członkami tej strefy 1 stycznia 2009 r.

sze pogorszenie sytuacji budżetowej w skali roku od momentu ustanowienia UGW (zob. tabela 5). Do pogorszenia sytuacji budżetowej, któremu towarzyszył znaczący spadek PKB, przyczyniła się w głównej mierze dynamika wydatków, jak również spadek dochodów wynikający po części z obniżania podatków i innych zastosowanych bodźców pobudzających ożywienie gospodarcze. W rezultacie średni wskaźnik dochodu w stosunku do PKB w strefie euro obniżył się o 0,8 punktu procentowego do poziomu 44,0%, natomiast wskaźnik wydatków wzrósł o 3,6 punktu procentowego PKB do stosunkowo wysokiego poziomu 50,4% PKB.

Prognozy Komisji z jesieni 2009 r. są w ogólnym ujęciu mniej korzystne niż szacunki przedstawione w zaktualizowanych programach stabilności przedłożonych przez większość państw strefy euro między grudniem 2009 r. a lutym 2010 r. Wspomniane programy stabilności wskazują na nieco mniejszy deficyt w skali całej strefy euro, wynoszący 6,2% PKB w 2009 r. (tabela 5). Niemal wszystkie państwa strefy euro odnotowały deficyt powyżej wartości referencyjnej 3% PKB, przy czym w trzech z nich, tj. Irlandii, Grecji i Hiszpanii wskaźniki deficytu przyjęły wartości dwucyfrowe.

W zgłoszeniu przedłożonym w ramach procedury nadmiernego deficytu na jesieni 2009 r. Grecja po zmianie rządu znacząco zrewidowała w górę poziom deficytu z 2008 r. o 2,1 punktu procentowego do 7,7% PKB, a wskaźnik deficytu planowanego na rok 2009 r. o 6,5 punktu procentowego do 12,5 % PKB, co ujawniło bardzo poważny stan nierównowagi fiskalnej. W przypadku korekty deficytu za 2008 r. do jego zwiększenia przyczyniło się głównie włączenie dostaw produktów medycznych przez szpitale publiczne, które przekroczyły swoje budżety. O korekcie dokonanej w 2009 r. przesądził fakt, że pierwotne prognozy opierały się przede wszystkim na celach budżetowych, które nie zostały zmienione w oparciu o już dostępne kwartalne i miesięczne statystyki finansów publicznych. Do pogorszenia sytuacji fiskalnej w 2009 r. przyczyniło się głównie przekrocze-

nie zakładanych wydatków, zwłaszcza w zakresie inwestycji publicznych oraz dotacje dla funduszy ubezpieczeń społecznych, a także spadek dochodów z podatków bezpośrednich i pośrednich. Korekty, podobne jak w poprzednich latach, uwypuklały systemowe niedociągnięcia związane z procesem tworzenia prognoz i statystyk greckich finansów publicznych. Eurostat wyraził swoje obiektywne opinie dotyczące jakości informacji przedkładanych przez Grecję, z względu na znaczącą niepewność co do danych i nie potwierdził zgłoszonych danych fiskalnych.

Na koniec lutego 2010 r. procedura nadmiernego deficytu objęła 13 państw strefy euro. W grudniu 2009 r. Rada ECOFIN ostateczny termin korekty nadmiernego deficytu dla większości państw wyznaczyła na 2013 r., dla Belgii i Włoch na 2012 r., a dla Irlandii na 2014 r. (zob. tabela 6). W lutym 2010 r. Rada ECOFIN podjęła decyzję dotyczącą Malty i Grecji. W przypadku Malty, gdzie władze dążyły do obniżenia deficytu poniżej wartości odniesienia, termin korekty wyznaczono na 2011 r. W przypadku Grecji, działając na podstawie decyzji podjętej na mocy art. 126 ust. 8 Traktatu orzekającej, że w 2009 r. nie podjęto skutecznych działań na rzecz korekty nadmiernego deficytu, Rada przyjęła decyzję na mocy art. 126 ust. 9 zobowiązującą ten kraj do podjęcia działań w ramach procedury nadmiernego deficytu. Decyzja wyznaczała rok 2012 jako ostateczną datę zmniejszenia nadmiernego deficytu dla Grecji i wzywała ją do przedstawienia szczegółowego harmonogramu działań na lata 2010-2012 jak też do regularnego i publicznego rozliczania się z tych działań. Wymagania dotyczące Grecji zostały sformułowane po uchwaleniu przez Radę Europejską w dniu 11 lutego 2010 r. oświadczenia, w którym rządy państw EU wyraziły pełne poparcie dla wysiłków greckiego rządu i swoją wolę poczynienia wszystkich koniecznych kroków mających na celu wypełnienie ambitnych celów konsolidacyjnych.

Spadek aktywności gospodarczej, zwiększenie deficytu i interwencje rządu w odpowiedzi na kryzys finansowy doprowadziły do szyb-

Tabela 6 Procedura nadmiernego deficytu w państwach strefy euro

(jako procent PKB)

	Saldo budżetowe (200 ⁹)	Początek	Ostateczny termin	Zalecane średnie korekty w stosunku rocznym
Belgia	-5,9	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Niemcy	-3,2	2011	2013	$\geq 0,5$
Irlandia	-11,7	2010	2014	2
Grecja	-12,7	2010	2012	$\geq 3,5$ 1/2 latach 2010-11, ≥ 2 1/2 w 2012 r.
Hiszpania	-11,4	2010	2013	$> 1,5$
Francja	-7,9	2010	2013	> 1
Włochy	-5,3	2010	2012	$\geq 0,5$
Cypr	nie dot.	-	-	-
Luksemburg	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Holandia	-4,9	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Austria	-3,5	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugalia	nie dot.	2010	2013	$1\frac{1}{4}$
Słowenia	-5,7	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Słowacja	-6,3	2010	2013	1
Finlandia	-2,2	-	-	-

Źródła: Zaktualizowane programy stabilności na lata 2009-2010 (kolumna 1) oraz zalecenia Rady ECOFIN z grudnia 2009 r. i lutego 2010 r. (kolumny 2, 3 i 4).

kiego wzrostu wskaźników długu publicznego do PKB. Według projekcji Komisji Europejskiej z jesieni 2009 r., średni wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych brutto w strefie euro gwałtownie wzrósł z wyjściowego poziomu 69,3% PKB w 2008 r. do 78,2% PKB w 2009 r. Zaktualizowane programy stabilności zakładają podobny poziom zadłużenia w strefie euro w 2009 r. (zob. tabela 5). W efekcie dostosowania deficytu do długu, w którym także uwzględniono koszty

dotąd procesowi dokapitalizowania banków oraz kategorię kredytów i pożyczek dla prywatnych przedsiębiorstw (zob. ramka 6), wskaźnik całkowitych zobowiązań (ang. *total debt ratio* – *TDR*) nadal wzrastał. 10 państw strefy euro odnotowało w 2009 r. wskaźniki zadłużenia powyżej 60% wartości bazowej PKB (w porównaniu do 7 państw w 2007 r.), a w 2 państwach (Grecji i Włoszech) wskaźniki te osiągnęły wartości 3-cyfrowe. We wszystkich państwach wskaźniki zadłużenia wzrosły od

Ramka 6

WSPARCIE RZĄDU DLA SEKTORA BANKOWEGO W OKRESIE KRYZYSU FINANSOWEGO W LATACH 2008-2009 I JEGO WPŁYW NA FINANSE PUBLICZNE STREFY EURO

W odpowiedzi na nasilenie się kryzysu finansowego we wrześniu 2008 r. (tj. po ogłoszeniu upadłości przez amerykański bank inwestycyjny Lehman Brothers) rządy państw strefy euro podjęły działania na rzecz wsparcia swoich systemów finansowych oraz zapewnienia odpowiednich warunków finansowania dla sfery gospodarki realnej. Opierały się przy tym na jednolitych zasa-

dach przewodnich UE¹, dalszych wskazówkach zawartych w komunikatach Komisji Europejskiej² i rekomendacjach EBC³.

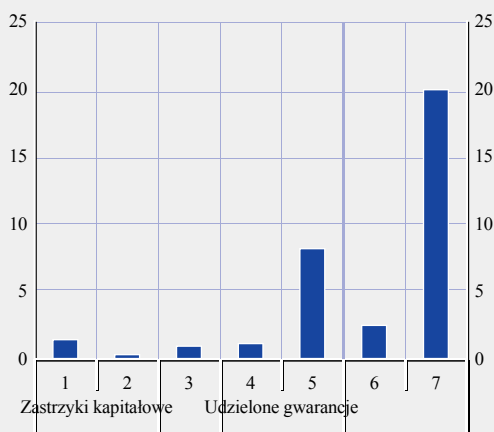
W początkowym okresie instrumenty pomocy publicznej dotyczyły zobowiązań bankowych i obejmowały: a) gwarancje rządowe dla pożyczek międzybankowych i nowych emisji dłużnych papierów wartościowych przez banki, b) dokapitalizowanie instytucji finansowych znajdujących się w trudnej sytuacji, w tym zastrzyki kapitałowe oraz kredyty i pożyczki, oraz c) zwiększenie zakresu ochrony ubezpieczeniowej depozytów detalicznych.

Od początku 2009 r. pomoc publiczną skoncentrowano po stronie aktywów banków ze względu na wysoki stopień niepewności dotyczący wyceny aktywów i ryzyka związanego z korektami i odpisami aktualizującymi wartość aktywów. Zastosowano następujące środki pomocy związane z aktywami: a) programy wyksięgowywania składników aktywów (tj. aktywa o obniżonej wartości usunięto z bilansu) oraz b) program objęcia składników aktywów ochroną ubezpieczeniową (tj. pozostają one w bilansie ale banki są ubezpieczone od ryzyka zdarzeń o niskim prawdopodobieństwie (ang. *tail risk*).

Udało się przywrócić stabilność systemu finansowego, lecz interwencje tego rodzaju znacząco obciążają finanse publiczne państw strefy euro. Zgodnie z zasadami ujmowania danych dla potrzeb statystycznych sprecyzowanymi przez Eurostat wsparcie ze strony rządu w postaci zastrzyków kapitałowych i zakupu aktywów można ujmować jako transakcje finansowe mające wpływ na zadłużenie państwa ale bez wpływu na deficyt/nadwyżkę, chyba że rzeczony zastrzyki kapitałowe i zakupy aktywów są prowadzone na poziomie powyżej/poniżej ceny rynkowej. Potrzeby pożyczkowe sektora finansów publicznych związane z finansowaniem działań pomocowych mogą oddziaływać na dług publiczny brutto (ang. *gross government debt*). Gwarancje rządowe są zobowiązaniami warunkowymi i są ujmowane na kontach pozabilansowych.

Skumulowane operacje stabilizacyjne sektora finansowego: ich wpływ na dług publiczny i zobowiązania warunkowe

(lata 2008-2009; jako procent PKB w 2009 r.)



- | | |
|--|----------------------------------|
| 1 Zakup akcji | 5 Pozostałe gwarancje |
| 2 Kredyty i pożyczki | 6 Współczynnik długu publicznego |
| 3 Zakup aktywów | 7 Górny pułap gwarancji |
| 4 Zadłużenie jednostek specjalnego przeznaczenia (SPE) | |

Źródło: ESBC.

Uwaga: Gwarancje z wyłączeniem gwarancji depozytów detalicznych.

1 Na posiedzeniu Rady ECOFIN z 7 października 2008 r. zdecydowano o przyjęciu krajowych działań na rzecz wsparcia instytucji finansowych o znaczeniu systemowych na określony okres oraz w ramach skoordynowanego podejścia, z uwzględnieniem interesu podatników. Państwa strefy euro przyjęły wspólny europejski plan działania (European Action Plan) 12 października 2008 r., którego zasady zostały potwierdzone przez Radę Europejską kilka dni później, i które kierowały podjęciem (dodatkowych) działań na poziomie krajowym mających na celu wsparcie systemu finansowego.

2 Komisja Europejska wystosowała następujące komunikaty: a) Komunikat bankowy, Dz. U. C 270 z 25.10.2008 r., s. 8; b) Komunikat o dokapitalizowaniu, Dz. U. C z 10 i 15.01.2009 r., s. 2, c) Komunikat w sprawie aktywów o obniżonej wartości, Dz. U. C 72 z 26.03.2009 r., s. 1, i d) Komunikat Komisji w sprawie przywrócenia rentowności i oceny środków restrukturyzacyjnych stosowanych w sektorze finansowym, Dz. U. C 195 z 19.08.2009 r., s. 9.

3 Zalecenia Rady Prezesów EBC w sprawie udzielenia gwarancji państwa dla zadłużenia banków z 20 października 2008 r. oraz w sprawie ustalania cen środków służących dokapitalizowaniu z dnia 20 listopada 2008 r., oba dostępne na stronie internetowej EBC.

Na wykresie przedstawiono całokształt działań na rzecz stabilizacji sektora finansowego prowadzonych przez rządy państw strefy euro w latach 2008-2008 (po lewej stronie), w tym zawiązywanie jednostek specjalnego przeznaczenia (ang. *special-purpose entities* – SPE), które korzystają z gwarancji rządowych. Ukazano również (po prawej stronie) efekty zauważalne we wskaźniku zadłużenia państwa oraz kwoty gwarancji, w tym gwarancji obejmujących dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez te jednostki, przyznane i w pewnej mierze przekazane przez rządy państw strefy euro do końca 2009 r.

W latach 2008-2009 łączny wpływ operacji stabilizacyjnych na poziom zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro (z uwzględnieniem spłaty wsparcia kapitałowego w niektórych krajach) ukształtował się na poziomie 2,5% PKB, a jednocześnie miał niewielki udział w deficycie tego sektora.

Oprócz bezpośredniego wpływu na deficyty i dług publiczny operacje ratowania banków niosą innego rodzaju zagrożenia dla finansów publicznych. Wspomniane ryzyka fiskalne mogą oddziaływać w kierunku pogorszenia salda rachunków publicznych w perspektywie średnio- i długoterminowej. Rządy podjęły ryzyko fiskalne dwojakiego rodzaju. Pierwszym z jego źródeł są zobowiązania warunkowe. Znacznie wzrosły one od rozpoczęcia kryzysu finansowego i w przyszłości może zaistnieć konieczność udzielenia kolejnych lub wywiązania się z części już udzielonych gwarancji. Jak ukazuje wykres, przed końcem 2009 r. kategoria nieujawnionych w bilansach zobowiązań warunkowych (ang. *implicit contingent liabilities*), mierzona jako zasoby środków przeznaczonych na systemy gwarancji (z wyłączeniem gwarancji rządowych dla depozytów detalicznych), kształtowała się na poziomie 20,1% PKB w państwach strefy euro, natomiast ujawnione w bilansach zobowiązania warunkowe (ang. *explicit contingent liabilities*) mierzone gwarancjami, które były rzeczywiście wykorzystywane przez banki wyniosła około 9,4% PKB.

Drugie źródło ryzyka fiskalnego wiąże się z oddziaływaniem rządowego wsparcia dla sektora bankowego (np. dokapitalizowanie banków, zakup aktywów i pożyczek) na wielkość i strukturę bilansu budżetu państwa⁴. Interwencje sprowadzają się w zasadzie do nabywania aktywów finansowych i nie przekładają się na poziom długu publicznego netto. Ewentualne zmiany wyceny, jak również niepewność co do rzeczywistych wpływów z przyszłej sprzedaży tych aktywów, mogą mieć jednak wpływ na płynność finansową państwa.

Wreszcie budżetowe koszty wsparcia sektora bankowego zostały częściowo zrównoważone przez dywidendy, odsetki i opłaty odprowadzane przez banki na rzecz skarbu państwa w zamian za udzielone wsparcie finansowe.

Koszty budżetowe netto związane z udzielaniem rządowego wsparcia dla sektora bankowego należy oszacować w dłuższej perspektywie czasowej ponad 1 rok, w którym taka pomoc została faktycznie świadczona. Należy przy tym uwzględnić szersze oddziaływanie tej formy wsparcia na bilans budżetu państwa.

⁴ *ZobCrisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks*, Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, MFW, lipiec 2009 r.

przełomu lat 2007-2008. Ponadto gwarancje rządowe, ujęte na kontach pozabilansowych, znacząco zwiększyły poziom zobowiązań warunkowych sektora publicznego (ang. *general government contingent liabilities*).

W ślad za wzrostem ryzyka dla stabilności fiskalnej przez znaczną część 2009 r. występował również dalszy wzrost spreadu obligacji skarbowych w strefie euro, która nasiliło się jesienią 2008 r. (zob. ramka 7). Od marca 2009 r. zmniejszają się spready w tej kategorii instrumentów, natomiast na koniec roku i na początku 2010 r. w części państw ze szczególnie niekorzystną sytuacją fiskalną, szczególnie w Grecji, spready dla obligacji skarbowych (ang. *sovereign risk spreads*) odbiegały istotnie od średniej tendencji.

Analiza czynników leżących u podłoża pogorszenia sytuacji budżetowej jest w chwili obecnej szczególnie trudna ze względu na niepewność odnośnie trendu wzrostu i luki produktowej w czasie rzeczywistym. Można w efekcie przyjąć, że zarówno automatyczne stabilizatory jak i ekspansywna polityka fiskalna przyjęta w państwach strefy euro

oddziaływały w kierunku pogorszenia salda budżetowego.

W ujęciu szczegółowym w efekcie spowolnienia gospodarczego obniżyła się podstawa opodatkowania, zwiększyły natomiast świadczenia społeczne i wypłacane zasiłki. Oprócz tego spadek dochodów – większy niż oczekiwano w oparciu o szacunkowe elastyczności – doprowadził do powstania presji na zwiększenie deficytu. Znaczny udział w pogorszeniu sytuacji finansów publicznych miał proces ograniczania podatków i inne stymulujące bodźce o charakterze podatkowym wdrażane w wielu państwach strefy euro oraz dynamika wzrostu wydatków strukturalnych, która kształtowała się powyżej trendu PKB. Jak ocenia Komisja Europejska, udział uznaniowych działań realizowanych w 2009 r. w PKB wynosił 1,3% przede wszystkim w związku z pakietem bodźców fiskalnych przyjętych zgodnie z europejskim pla-

Ramka 7

EMISJA I SPREAD SKARBOWYCH DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W STREFIE EURO

W 2009 r. roczna dynamika nierozliczonych dłużnych papierów wartościowych sektora instytucji rządowych i samorządowych strefy euro wyniosła 11,3%. Przewyższyła ona nieco już przyspieszone tempo wzrostu 8,1% z 2008 r. (zob. tabela A) i ukształtowała się na najwyższym poziomie dla ostatniego dziesięciolecia¹. O wzroście tym przesądziły znaczące stany nierównowagi fiskalnej odnotowane w 2009 r. w większości państw strefy euro. Wraz z silnym spadkiem realnego PKB w 2009 r. nowa emisja przyczyniła się do znacznego pogorszenia wskaź-

¹ Stopy wzrostu są obliczane na podstawie transakcji finansowych i z tego powodu wyłącza się przeklasyfikowanie, zmianę wyceny, wahania kursu walutowego i inne zmiany niewynikające z transakcji. W celu uzyskania szczegółów, zob. uwagi techniczne odnoszące się do tabel 4.3 i 4.4 rozdziału *Statystyka strefy euro* Biuletynu Miesięcznego EBC.

Tabela A Roczne stopy wzrostu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez rządy państw strefy euro

(w procentach; dane na koniec okresu)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Instytucje rządowe i samorządowe ogółem	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Długoterminowe papiery wartościowe</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
o stałym oprocentowaniu	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
o zmiennym oprocentowaniu	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Krótkoterminowe papiery wartościowe</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Źródło: EBC.

nika długu publicznego do PKB w strefie euro. Zwiększył się on z 69,3% w 2008 r. do 78,2% w 2009 r.

W strukturze netto emisji w 2009 r. uwidacznia się dalsza dynamiczna ekspansja na rynku pierwotnym krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych strefy euro, choć stopa wzrostu była mniejsza niż w 2008 r. Po części świadczyło to o dalszym zwiększaniu stopnia nachylenia krzywej dochodowości w 2009 r., co zwiększało względną atrakcyjność krótkoterminowego finansowania ze względu na wydatki odsetkowe ponoszone w krótkim terminie. Ponadto coraz szersze wykorzystanie krótkoterminowego finansowania mogło odzwierciedlać pewne osłabienie apetytu inwestorów na długoterminowe skarbowe dłużne papiery wartościowe w pierwszej połowie roku, jak również zwiększenie w niektórych krajach spreadów ryzyka długoterminowych skarbowych dłużnych papierów wartościowych w stosunku do krótkoterminowych instrumentów tej kategorii. Udział długoterminowych dłużnych papierów wartościowych w portfelu dłużnych papierów wartościowych pogłębił w efekcie w 2009 r. dalszy spadek do poziomu 86,7%, znacznie poniżej średniej obserwowanej od początku trzeciego etapu UGW (zob. tabela B).

W latach 2008-2009 w zasadzie ustabilizował się udział płatności odsetkowych w PKB. Wykres A przedstawia zmiany w płatnościach odsetkowych w podziale na: a) efekt wynikający ze zmian długu publicznego, b) efekt wynikający ze zmian stóp procentowych oraz c) resztkowy efekt krzyżowy (ang. *residual cross effect*)². Pomimo zwiększenia zadłużenia, płatności odsetkowe

2 Zmianę w płatnościach odsetkowych I, można rozbić na składniki w następujący sposób:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{efekt zmian} \\ \text{poziomu długu} \\ \text{publicznego} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{efekt zmian} \\ \text{stóp} \\ \text{procentowych} \end{array} \right\} \text{efekt} \\ \text{resztkowy}$$

gdzie B jest zadłużeniem instytucji rządowych i samorządowych, zaś i jest średnią implikowaną stopą procentową (I/B).

Tabela B Struktura dłużnych papierów wartościowych w obiegu wyemitowanych przez rząd i samorządy krajów strefy euro

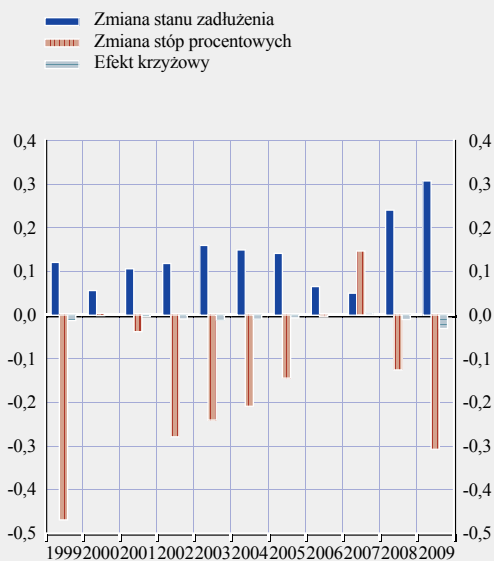
(jako procent wszystkich dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez sektor instytucji rządowych i samorządowych; dane na koniec okresu)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Institucje rządowe szczebla centralnego	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Długoterminowe papiery wartościowe</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Krótkoterminowe papiery wartościowe</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Inne instytucje rządowe i samorządowe	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Długoterminowe papiery wartościowe</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Krótkoterminowe papiery wartościowe</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Institucje rządowe i samorządowe ogółem							
<i>Długoterminowe papiery wartościowe</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
o oprocentowaniu stałym	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
o oprocentowaniu zmiennym	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Krótkoterminowe papiery wartościowe</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Institucje rządowe i samorządowe ogółem (mld EUR)	4.151,8	4.386,8	4.604,8	4.706,6	4.836,7	52.611	58.099

Źródło: EBC.

Wykres A Struktura zmian płatności odsetkowych w okresie 1999-2009

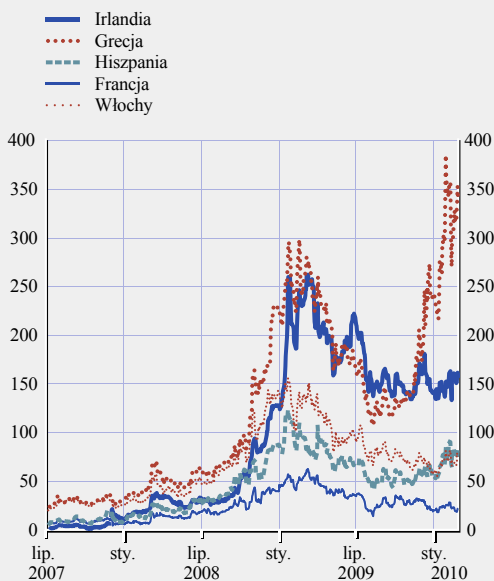
(jako procent PKB; dane roczne)



Źródło: Komisja Europejska (baza danych AMECO).

Wykres B Spread rentowności pomiędzy wybranymi obligacjami skarbowymi a niemieckimi obligacjami skarbowymi

(dane dzienne; w punktach bazowych)



Źródło: Thomson Financial Datastream.

Uwaga: Porównywalne obligacje skarbowe z 10-letnim terminem zapadalności.

pozostały na prawie niezmiennym poziomie w stosunku do PKB, ponieważ udział niższych stóp procentowych (0,3% PKB) zdyskontował z niewielkim zapasem dodatni wkład zmian długu publicznego. Wpływ efektu krzyżowego okazał się bardzo niewielki.

Wzrost spreadów obligacji skarbowych, jaki rozpoczął się na początku 2008 r., postępował również w 2009 r. (zob. wykres B). W pierwszym kwartale 2009 r. spready 10-letnich obligacji skarbowych w stosunku do obligacji niemieckich sięgnęły w ten sposób najwyższego pułapu od utworzenia unii walutowej. Wzrostowi spreadów towarzyszyło obniżenie cen akcji i innych ryzykownych aktywów, na co złożył się gwałtowny wzrost zarówno premii za ryzyko niskiej płynności jak i ryzyko kredytowe³. W miarę jak od marca 2009 r. na rynki stopniowo powracało zaufanie, spready obligacji skarbowych w większości państw strefy euro stopniowo zmniejszały się, aby ukształtować się na poziomie o ponad połowę niższym od szczytowych wartości. W niektórych krajach odnotowano jednak znaczne ponowne rozszerzenie się spreadów pod koniec 2009 r. i na początku 2010 r. W podobny sposób kształtowały się premie za swapy na zwłokę w spłacie długów państwowych.

3 W celu zapoznania się z aktualną analizą sytuacji w zakresie spreadów obligacji skarbowych w strefie euro zob. poniższe ramki: *Nowe dane na temat premii za ryzyko kredytowe i ryzyko płynności na podstawie rentowności obligacji skarbowych wybranych krajów strefy euro* (wrzesień 2009 r.), *A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil* (lipiec 2009 r.), *W jaki sposób rządowe programy pomocowe dla banków zmieniły postrzeganie przez inwestorów ryzyka kredytowego?* (marzec 2009 r.) i *Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads* (listopad 2008 r.), jak też artykuł *The impact of government support to the banking sector on euro area public finances* (lipiec 2009 r.) w kolejnych edycjach „Biuletynu Miesięcznego” EBC.

Przez okres kryzysu finansowego w całej strefie euro ewolucja premii za ryzyko związane ze skarbowymi dłużnymi papierami wartościowymi (ang. *sovereign risk premia*) kształtowała się w bardzo zbliżony sposób, z czego można wywnioskować, że przez większość czasu spready były podsypane głównie wstrząsami z poziomu wspólnotowego a nie krajowego i przyczyniło się również do nich urealnienie oceny ryzyka. Wrażliwość jednak na te wstrząsy znacznie różniła się pomiędzy poszczególnymi krajami i odzwierciedlała przede wszystkim siłę aktualnych i prognozowanych pozycji fiskalnych. Wzrost spreadów był większy w państwach z mniej stabilnymi pozycjami fiskalnymi. Państwa strefy euro podejmowały ponadto zobowiązania warunkowe w związku z krajowymi działaniami na rzecz wsparcia sektora bankowego, a to również wpływało na kształtowanie się spreadów⁴.

4 Analizę wspólnych wstrząsów i wpływu działań na rzecz wsparcia sektora bankowego na stopień narażenia na ryzyko bankowe związane ze skarbowymi papierami wartościowymi podejmują J. Ejsing i W. Lemke, *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*, w Dokumentie Roboczym EBC nr 1127, z grudnia 2009 r. Aktualne opracowanie nt. czynników determinujących całkowity wzrost rentowności obligacji skarbowych w obrębie strefy euro można znaleźć w: M.G. Attinasi, C. Checherita i C. Nickel, *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, w Dokumentie Roboczym EBC nr 1131, z grudnia 2009 r.

nem naprawy gospodarczej pod koniec 2008 r. Abstrahując od niepewności co do oddziaływania czynników cyklicznych i strukturalnych na kształtowanie się sytuacji fiskalnej, wszystkie państwa strefy euro oczekuje znaczna konsolidacja fiskalna, która musi zapewnić stabilność finansów publicznych.

DŁUGOTERMINOWA RÓWNOWAGA FISKALNA I POROZUMIENIA EUROPEJSKIE

Zagrożenia dla finansów publicznych wiążące się z przewidywanymi kosztami starzenia się społeczeństwa, niedoborem środków na finansowanie systemów emerytalnych i opieki zdrowotnej nasilają się w kontekście obecnej sytuacji poważnej nierównowagi fiskalnej oraz perspektywy obniżenia trendu wzrostu. Odpowiednio do znaczenia problemu, kwestie równowagi fiskalnej wysunęły się na plan pierwszy w dyskusjach na forach europejskich.

W czerwcu 2009 r. ministrowie finansów Eurogrupy zobowiązali się wdrożyć wiarygodne średnioterminowe strategie naprawcze w dziedzinie polityki fiskalnej, które doprowadzą do zmniejszenia nadmiernych deficytów w stosownej perspektywie czasowej. W październiku 2009 r., dążąc do zachowania równowagi pomiędzy stabilnością i kwestiami zrównoważonego rozwoju, Rada ECOFIN podkreśliła konieczność skoordynowania na poziomie międzynarodowym konsekwentnie realizowanej

w ramach paktu stabilności i wzrostu fiskalnej strategii wyjścia z szeroko zakrojonych programów ożywienia gospodarczego. Niezależnie od wycofania w odpowiednim momencie bodźców fiskalnych, Rada podkreśliła potrzebę przeprowadzenia ambitnej konsolidacji finansów publicznych znacznie przekraczającej punkt odniesienia wynoszący 0,5% PKB rocznie w ujęciu strukturalnym.

Jak w listopadzie 2009 r. stwierdziła Rada ECOFIN, wywołane przez kryzys pogorszenie stanu finansów publicznych w istotny sposób zwiększyło zagrożenia dla równowagi, jakie niesie proces starzenia się społeczeństwa, wysoki poziom długu publicznego i niższy długoterminowy potencjał wzrostu gospodarczego. Stwierdzono też większą niż zazwyczaj niepewność oceny strukturalnych pozycji budżetowych oraz długoterminowych prognoz w związku z obecnym kryzysem. Rada zdecydowała o podjęciu w trybie pilnym działań na rzecz poprawy długoterminowej stabilności finansów publicznych. W tym celu, Rada podkreśliła kluczowe znaczenie konsekwentnego wdrażania 3-torowej strategii przyjętej w 2001 r. na szczycie Rady Europejskiej w Sztokholmie. Działania podejmowane w ramach przyjętej strategii zmierzają w kierunku zmniejszenia deficytów i długu publicznego, zwiększenia wskaźników zatrudnienia i reformy systemów ochrony socjalnej. Do obniżenia wskaźników zadłużeń

nia będzie przyczyniać się konsolidacja fiskalna oraz reformy strukturalne na rzecz ożywiania potencjału wzrostu.

W maju 2009 r. Rada ECOFIN przyjęła również zaktualizowane długoterminowe projekcje wydatków związane ze starzeniem się społeczeństwa. Wprowadzono jednocześnie nowe porozumienie dotyczące określania wykonalności krajowych średniookresowych założeń budżetowych. W myśl zmienionego kodeksu postępowania z 2005 r. w sprawie wdrażania paktu stabilności i wzrostu, nowa metodologia uwzględni nie tylko poziom zadłużenia, ale także ukryte zobowiązania rządów wynikające ze starzenia się ludności. Na podstawie tego porozumienia, średniookresowe cele budżetowe powinny zapewnić stabilizację wskaźnika zadłużenia w długim horyzoncie czasowym na poziomie wartości referencyjnej, tj. 60% PKB uznanej za cel minimalny, z dodatkowym zadaniem ograniczenia zadłużenia dla państw, w których wskaźnik zadłużenia przekracza 60% PKB i mechanizmem dostarczania z wyprzedzeniem części środków przeznaczonych na wydatki publiczne związane ze starzeniem się społeczeństwa. Zaktualizowany kodeks postępowania znalazł się w aktualizacji programów stabilności na lata 2009-2010.

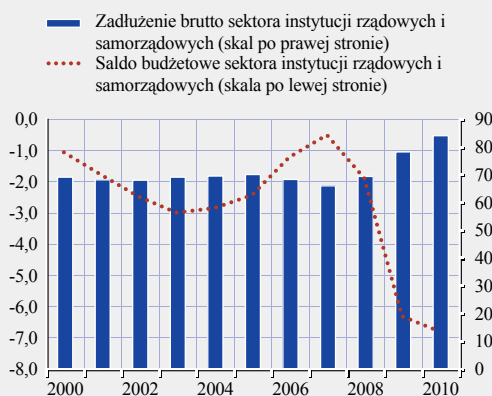
W lutym 2010 r. w oświadczeniu wydanym w sprawie Grecji, Rada Europejska przypomniała, że wszystkie państwa członkowskie strefy euro muszą prowadzić zdrową politykę na poziomie krajowym w zgodzie z ustalonymi zasadami i że ponoszą one wspólną odpowiedzialność za stabilność gospodarczą i finansową w strefie. W oświadczeniu znalazła się również wzmianka o tym, że państwa członkowskie strefy euro podejmą w razie potrzeby zdecydowane i skoordynowane działania na rzecz stabilności finansowej na poziomie całej strefy.

W 2010 R. PRZEWIDYWANE JEST DALSZE POGORSZENIE STANU FINANSÓW PUBLICZNYCH

Na 2010 r. przewiduje się dalsze pogorszenie sytuacji finansów publicznych w strefie euro. Według prognoz Komisji Europejskiej

Wykres 36 Sytuacja fiskalna w strefie euro

(lata 2000-2010; jako procent PKB)



Źródło: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2009 r.

Uwagi: Średnia dla strefy euro obejmuje dane z 16 krajów, które należały do strefy euro 1 stycznia 2009 r. Dane dotyczące salda budżetowego nie obejmują wpływów ze sprzedaży licencji UMTS.

z jesieni 2009 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro wzrośnie w średnim ujęciu o kolejne 0,5 punktu procentowego do poziomu 6,9% PKB (zob. wykres 36). Średni wskaźnik dochodów w strefie euro ma spaść o 0,3 punktu procentowego PKB, wskaźnik wydatków pierwotnych strefy euro zasadniczo ustabilizować się, a średni wskaźnik wydatków odsetkowych wzrosnąć o 0,2 punktu procentowego PKB. W 2010 r. wszystkie państwa strefy euro prawdopodobnie przekroczą wartość odniesienia, tj. 3% PKB. W 2010 r. średni wskaźnik długu publicznego w strefie euro ma dalej wzrosnąć o 5,8 punktu procentowego, do poziomu 84,0% PKB. Umiarkowanie ekspansywna polityka fiskalna doprowadzi do osłabienia się pozycji budżetowych, natomiast dodatkowe oddziaływanie automatycznych stabilizatorów będzie nieistotne.

KONIECZNE JEST POŁOŻENIE NACISKU NA STABILNOŚĆ FINANSÓW PUBLICZNYCH

Wiele rządów państw strefy euro stoi w obliczu wysokiej i gwałtownie rosnącej nierównowagi fiskalnej. Może ona utrudniać utrzymanie stabilności cen w ramach prowadzonej

wspólnej polityki pieniężnej. Wywierane przez obecne warunki finansowo-gospodarcze presje zakłócające równowagę finansów publicznych są dodatkowo potęgowane przez przewidywane obciążenia fiskalne związane ze starzeniem się społeczeństw, ze względu na niedobór środków na finansowanie systemów emerytalnych i wydatków na opiekę zdrowotną. Nadzwyczaj wysokie wymagania pożyczkowe rządów niosą dodatkowo ryzyko wywołania szybkich zmian nastrojów na rynku i w efekcie mniej korzystnego ukształtowania się średnio-i długoterminowych stóp procentowych. To z kolei mogłoby spowolnić inwestycje sektora prywatnego, a tym samym podkopać fundamenty trwałego wzrostu gospodarczego.

W 2009 r. przy kilku okazjach Rada Prezesów EBC podkreśliła, że głównym wyzwaniem dla decydentów politycznych było utrzymanie zaufania społeczeństwa do stabilności finansów publicznych i ram polityki fiskalnej UE. Dzięki temu przesłaniu i konsekwentnej realizacji zaktualizowanej i ambitnej fiskalnej strategii wyjścia i strategii konsolidacji, w oparciu o realistyczne założenia dotyczące wzrostu gospodarczego ugruntowało się zaufanie społeczeństwa do stabilności finansów publicznych i okrzepły nadzieje na ożywienie gospodarcze.

Działania na rzecz konsolidacji z konieczności będą musiały skoncentrować się na wydatkach. W związku z niedostosowaniem planów wydatkowych do nadspodziewanie niskiego poziomu i dynamiki wzrostu potencjału produkcyjnego (ang. *potential output*) zwiększył się udział wydatków publicznych w PKB. W następstwie wyższego poziomu zadłużenia i wyższych efektywnych stóp procentowych zwiększyły się wydatki odsetkowe, które prawdopodobnie przyczyniały się do zwiększenia wydatków budżetowych w wielu krajach. Przy znacznych jednak obciążeniach podatkowych w większości państw strefy euro, wzrost stawek podatkowych niesie za sobą ryzyko zakłócenia i powstrzymania procesu dochodzenia do bardzo potrzebnego ożywienia potencjału wzrostu gospodarczego. W tym kontekście,

zwiększenie wydajności i sprawności systemu finansów publicznych jest bardzo pożądanym i powinno przyczynić się do zwiększenia potencjalnego wzrostu produkcji oraz redukcji zadłużenia.

O skuteczności podejmowanych korekt fiskalnych przesądzają również, przede wszystkim, odpowiednie krajowe przepisy oraz instytucje budżetowe. Niezbędne są przejrzyste procedury w obszarze finansów publicznych. Ważnym elementem budowy zaufania do rzetelności instytucji publicznych jest też wiarygodność i kompletność statystyki finansów publicznych. Harmonogram przekazywania i wiarygodność danych statystycznych odgrywają kluczową rolę w procesie prawidłowego wdrażania ram nadzoru fiskalnego w UE.

2.6 KURSY WALUTOWE I BILANS PŁATNICZY

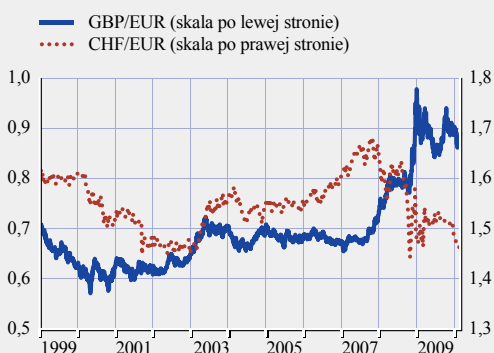
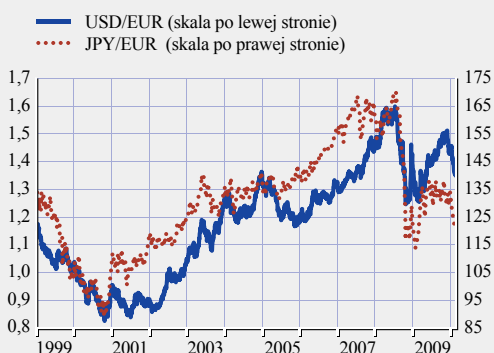
EFEKTYWNY KURS WALUTOWY EURO ULEGŁ PEWNYM WAHANIOM W CIĄGU ROKU

Na kształtowanie się kursów walutowych w 2009 r. oddziaływały w dużym stopniu zmiany sytuacji finansowej i perspektywy ożywienia gospodarczego na świecie. Napięcia na światowych rynkach finansowych i bardzo wysoki poziom niepewności odnośnie perspektyw rozwoju gospodarczego, jaki panował na początku 2009 r., skutkowały wzrostem popularności transakcji typu *carry trade*, tj. strategii handlowej polegającej na zaciąganiu kredytów i pożyczek w walucie o niskiej stopie procentowej i inwestowaniu tak pozyskanych środków w walutę o wysokiej stopie, oraz przesunięciami w obrębie globalnego portfela, przyczyniając się do kilku dużych wahań dwustronnych kursów wymiany głównych walut (zob. wykres 37). Powyższe czynniki wraz z obniżeniem podstawowych stóp stosowanych jako instrument polityki pieniężnej i pogorszeniem perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro i całej UE przyczyniły się do osłabienia euro. W stosunku do walut 21 głównych partnerów handlowym strefy euro uległo ono deprecjacji o ponad 3% w ujęciu efektywnym w pierwszych 2 miesiącach 2009 r. Po pewnej zmienności

Wykres 37 Charakterystyka zmian kursów walutowych i zmienności implikowanych

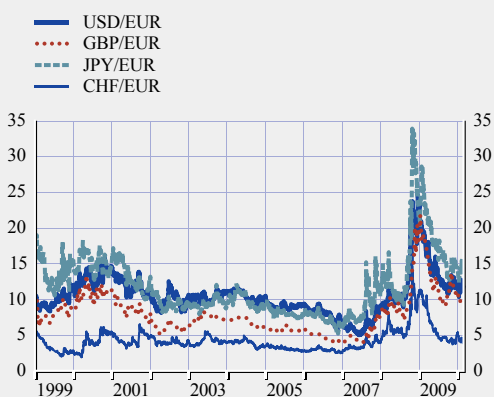
(dane dzienne)

Kursy wymiany



Implikowane zmienności kursów wymiany

(3 miesiące)



Źródła: Bloomberg oraz EBC.

Uwaga: Ostatnie dane odnoszą się do 26 lutego 2010 r.

w marcu i kwietniu wartość euro zaczęła wzrastać w maju 2009 r. wraz z poprawą sytuacji na rynkach finansowych, co zostało potwierdzone

stopniowym zmniejszaniem się rozpiętości na tych rynkach i spadkiem zmienności implikowanej (zob. wykres 37). Po wzmocnieniu o niemal 5% w ujęciu efektywnym pod koniec października 2009 r. euro znalazło się w pobliżu rekordowo wysokich wartości z końca 2008 r. Na jego wzrost złożyło się przede wszystkim umocnienie euro wobec dolara amerykańskiego i głównych walut azjatyckich powiązanych z walutą amerykańską. W późniejszym okresie euro ustabilizowało się zanim w grudniu uległo pewnej deprecjacji w ujęciu efektywnym.

Ogólnie rzecz biorąc, w 2009 r. doszło do osłabienia euro. Przyczyniła się do tego jego deprecjacja w stosunku do funta szterlinga, co zostało częściowo zrównoważone wzmocnieniem wobec dolara amerykańskiego, głównych walut azjatyckich powiązanych z dolarem amerykańskim i japońskiego jena. W dniu 31 grudnia 2009 r. kurs euro w nominalnym ujęciu efektywnym – w stosunku do walut 21 głównych partnerów handlowych strefy euro – był o 1% niższy niż na początku roku i o ok. 1,2% powyżej swojego średniego poziomu z 2008 r. (zob. wykres 38).

W ciągu pierwszych 2 miesięcy 2009 r. euro początkowo wzmocniło się w stosunku do dolara amerykańskiego o ok. 9%, przy jednoczesnym przechylaniu się struktury portfela w stronę niektórych segmentów rynku amerykańskiego, w związku z obniżaniem się rozpiętości stóp procentowych po obu stronach Atlantyku. Od marca 2009 r., kiedy zaczęło się stopniowe łagodzenie napięć na rynkach finansowych, euro ponownie zyskało na wartości w stosunku do waluty USA. Jednocześnie ograniczona zmienność (zob. wykres 37) mogła sprzyjać ponownemu pojawieniu się transakcji typu *carry trade*, które przypuszczalnie przyczyniły się do osłabienia dolara amerykańskiego. Od początku marca do końca października euro wzmocniło się o prawie 19%. Grudzień z kolei przyniósł wzmocnienie dolara wobec głównych walut, w tym do euro o ok. 4%. W ostatnim dniu roku kurs wymiany euro wyniósł 1,44 dolara amerykańskiego, ok. 3,5% powyżej wartości z początku 2009 r. oraz 2% poniżej średniej wartości z 2008 r.

Przez 2 pierwsze miesiące 2009 r., podobnie jak kurs wymiany euro do dolara amerykańskiego osłabieniu uległ kurs euro w stosunku do japońskiego jena (zob. wykres 37). W marcu i kwietniu, kiedy ogłoszono głębsze niż początkowo przewidywano pogorszenie sytuacji gospodarczej w Japonii i zaczęły powoli ustępować napięcia na rynkach finansowych, euro zyskało na wartości. Przez pozostałą część 2009 r. euro oscylowało w przedziale pomiędzy 128 a 138 jenów. W ostatnim dniu roku kurs wymiany euro kształtował się na poziomie 133,16 jenów, ok. 5,6% powyżej wartości z początku 2009 r., ale ok. 12,5% poniżej średniej wartości z 2008 r.

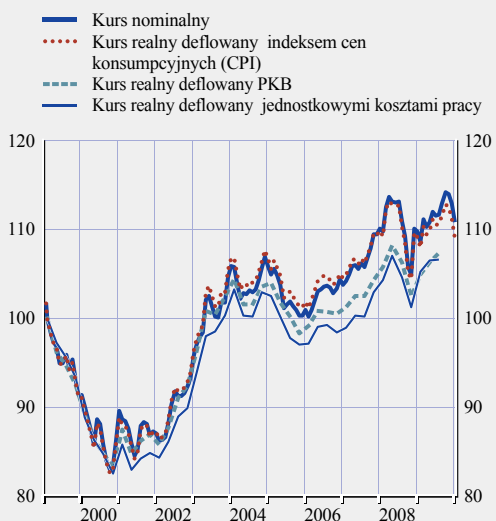
Po osiągnięciu w grudniu 2008 r. rekordowo wysokiego kursu wymiany w stosunku do funta szterlinga euro przy znacznych wahaniami uległo deprecjacji w 2009 r. o ok. 7%. Euro podlegało również znacznym wahaniami w stosunku

do walut kilku głównych partnerów handlowych UE, a ustabilizowało w zasadzie swój kurs wymiany w stosunku do walut ERM II (zob. szczegółowe omówienie walut wymienionych w niniejszym akapicie w rozdziale 3 części 1).

W ciągu 2009 r. euro utrzymało w zasadzie niezmienny kurs wymiany w stosunku do franka szwajcarskiego, przy zwiększonych wahaniami w pierwszych 3 miesiącach 2009 r., a następnie stabilizacji w związku z doniesieniami o interwencjach walutowych banku centralnego Szwajcarii. W 2009 r. euro ulegało znacznej deprecjacji w stosunku do walut wielu rozwiniętych gospodarek z dodatnimi różnicami stóp procentowych w stosunku do strefy euro. Pomiedzy początkiem stycznia a 31 grudnia 2009 r. euro straciło na wartości wobec dolara kanadyjskiego (-11%), dolara australijskiego (-21%) i korony norweskiej (-14,9%). Aprecjacje euro wobec walut azjatyckich powiązanych z dola-

Wykres 38 Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro (EER-21)¹⁾

(dane miesięczne/kwartalne; wskaźnik 1 kw. 1999 = 100)

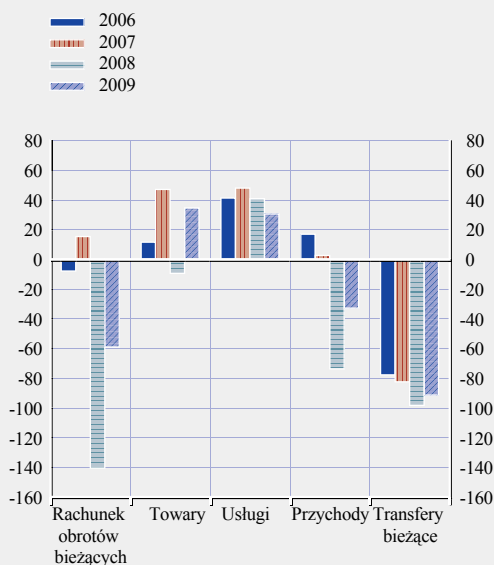


Źródło: EBC.

1) Wzrost wskaźników EER-21 oznacza aprecjację euro. Ostatnie dane miesięczne pochodzą ze stycznia 2010 r. Jednostkowe koszty pracy odnoszą się do jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce. W przypadku realnych kursów EER-21 opartych na PKB i jednostkowych kosztach pracy ostatnie dane odnoszą się do trzeciego kwartału 2009 r. i są częściowo danymi szacunkowymi.

Wykres 39 Saldo rachunku obrotów bieżących i jego składniki

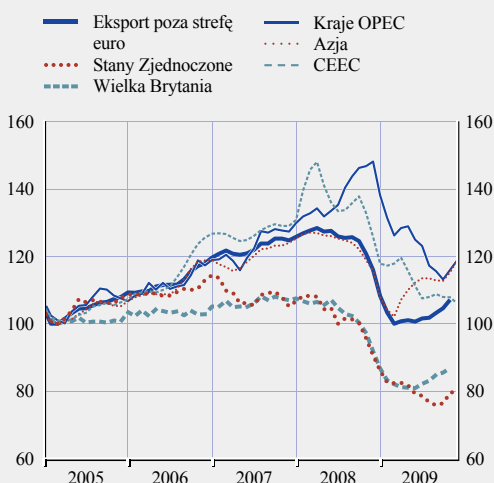
(mld EUR; dane roczne)



Źródło: EBC.

Wykres 40 Wolumen eksportu strefy euro do partnerów handlowych z wybranych krajów

(wskaźniki: I kw. 2005 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczna średnia ruchoma)

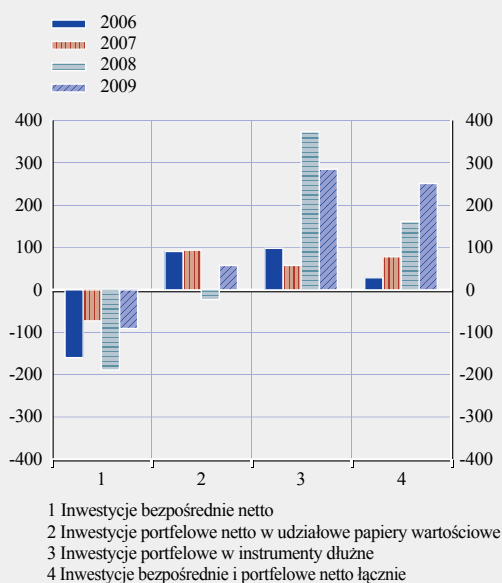


Źródło: EBC.

Uwaga: Najnowsze dane pochodzą z grudnia 2009 r., za wyjątkiem eksportu poza strefę euro oraz danych dotyczących Wielkiej Brytanii (listopad 2009 r.). Skrót CEEC oznacza kraje Europy Środkowej i Wschodniej.

Wykres 41 Inwestycje portfelowe i bezpośrednie strefy euro

(mld EUR; dane roczne)



Źródło: EBC.

rem USA, a mianowicie chińskim renminbi i dolarem hongkońskim (w każdym przypadku o 3,6%), w znacznym stopniu zniwelowało, w ujęciu efektywnym, jego osłabienie w stosunku do wona koreańskiego (-9,4 %).

Realny efektywny kurs wymiany euro, oparty na różnych miarach kosztów i cen, ulegał obniżeniu na początku 2009 r., ale zaczął się umacniać w późniejszym okresie. Pod koniec 2009 r. zbliżył się do lub przekroczył rekordowo wysokie poziomy z poprzedniego roku, aby nieznacznie spaść w grudniu. Realny efektywny kurs wymiany deflowany wskaźnikiem cen konsumpcyjnych w 2009 r. nieznacznie przewyższył w średnim ujęciu poziom z 2008 r. (zob. wykres 38).

DEFICYT OBROTÓW BIEŻĄCYCH ZNACZNIE OBNIŻYŁ SIĘ W 2009 R.

W 2009 r. na rachunku obrotów bieżących w strefie euro odnotowano deficyt w wysokości 59,0 mld euro (lub 0,7% PKB strefy euro),

w porównaniu z deficytem w wysokości 140,6 mld euro w 2008 r. Do obniżenia się deficytu w dużej mierze przyczynił się spadek deficytu dochodów (o 40,9 mld euro) oraz poprawa salda obrotów towarowych (zob. wykres 39). Po gwałtownym załamaniu wymiany towarowej w strefie euro pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r. eksport towarów ustabilizował się i wzrastał w szybszym tempie niż import, dzięki czemu saldo obrotów towarowych ponownie odnotowało nadwyżki w wysokości 34,7 mld euro w roku 2009, w porównaniu z deficytem w wysokości 9,5 mld euro w 2008 r. Niższy deficyt transferów bieżących przyczynił się również do ogólnego zmniejszenia deficytu na rachunku bieżącym w 2009 r. Zmiany te zostały tylko częściowo zniwelowane przez spadek (o 10,4 mld euro) nadwyżki w rachunku usług.

Stabilizacji i stopniowemu ożywieniu eksportu towarowego na przestrzeni 2009 r. sprzyjał nasilony popyt zewnętrzny i stopniowa reak-

Wykres 42 Główne składniki rachunku finansowego

(mld EUR; 12-miesięczne skumulowane przepływy netto; dane miesięczne)



Źródło: EBC.

tywacja międzynarodowych łańcuchów dostaw w sytuacji, kiedy zamarła działalność na głównych rynkach eksportowych, a przedsiębiorstwa zaczęły uzupełniać swoje zapasy w związku z lepszymi perspektywami wzrostu gospodarczego. W przeciwieństwie do jednoczesnego spadku obrotów handlowych na przełomie roku działalność eksportowa w 2009 r. wykazywała znacznie większe zróżnicowanie pomiędzy poszczególnymi kierunkami eksportu. Eksport do Azji i Wielkiej Brytanii zwiększył dynamikę, lecz do października 2009 r. dalej spadał w przypadku państw OPEC i Stanów Zjednoczonych (zob. wykres 40). Jednocześnie powszechna aprecjacja euro i wiążące się z nią oddziaływanie w kierunku zmniejszenia konkurencyjności cenowej eksportu strefy euro od marca do października 2009 r. nieznacznie tłumili reakcję eksportu na ożywienie popytu zewnętrznego.

Zmiany po stronie importu towarowego strefy euro w 2009 r. nie nadążały za rozwojem sytuacji eksportowej. W pierwszej połowie roku wielkość importu nadal się zmniejszała, choć w umiarkowanym tempie, aby ustabilizować się w trzecim kwartale 2009 r., co odzwierciedlało słabość popytu krajowego strefy euro oraz postępujący wówczas proces zmniejszania stanu zapasów (ang. *de-stocking*) przez

przedsiębiorstwa strefy euro. Obniżanie się cen importu miało również swój udział w spadku jego wartości w pierwszej połowie roku. Na obniżanie się cen importułożył się po części spadek cen ropy naftowej, trwający od lata 2008 r., który przyczynił się do zmniejszenia – do 126,6 mld euro – deficytu obrotów w handlu ropą w 12-miesięcznym ujęciu skumulowanym do listopada 2009 r., znacznie poniżej bardzo wysokiego poziomu ponad 220 mld euro zanotowanego na koniec 2008 r. W kontekście wzrostu cen ropy naftowej ceny importu energii (ang. *energy import prices*) przyczyniały się stabilizacji wartości importu w drugiej połowie roku.

NAPŁYW NETTO INWESTYCJI BEZPOŚREDNICH I PORTFELOWYCH ŁĄCZNIE WZRÓSŁ W 2009 R.

W rachunku finansowym za 2009 r. odnotowano napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych łącznie w kwocie 251,2 mld euro, w porównaniu z napływem netto równym 161,5 mld euro rok wcześniej. Ten wyższy poziom przepływów finansowych świadczy o zmianie ich kierunku – z odpływów netto na napływy netto inwestycji portfelowych w udziałowe papiery wartościowe (zmiana o 80,5 mld EUR) oraz spadku odpływów netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich (o 98,1 mld EUR). Wzrost ten po części zrównoważyły niższe napływy netto w formie instrumentów dłużnych (o 88,8 mld EUR; zob. wykres 41).

W następstwie nasilenia się kryzysu finansowego jesienią 2008 r. w rachunku finansowym strefy euro zaszły istotne zmiany, które zaczęły stopniowo ustępować dopiero w drugiej połowie 2009 r. W pierwszej połowie roku inwestorzy przejawiali nadzwyczaj wysoki apetyt na bezpieczne i płynne aktywa, co znalazło odzwierciedlenie w dynamicznym napływie netto do strefy euro instrumentów rynku pieniężnego w wysokości 311,6 mld euro w okresie 12 miesięcy do czerwca 2009 r., w porównaniu z odpływem netto na poziomie 74,0 mld euro odnotowanym rok wcześniej (zob. wykres 42). Jednocześnie zarówno rezydenci, jak i nierezydenci dokonywali repatriacji funduszy zainwestowanych w udziałowe papiery wartościowe i zagraniczne długoterminowe papiery skar-

bowe (ang. *bonds and notes*). Jednak od połowy 2009 r. polepszała się sytuacja na rynku finansowym, ustępowała niechęć do ryzyka i bardziej korzystnie rysowały się perspektywy wzrostu gospodarczego. Prawdopodobnie skłoniło to inwestorów do zmian struktury swoich portfeli aktywów, co przyniosło powrót zainteresowania zagranicznymi udziałowymi papierami wartościowymi i długoterminowymi dłużnymi papierami wartościowymi. W strefie euro tymczasem miał miejsce rekordowo wysoki napływ netto instrumentów rynku pieniężnego pomimo spadku w drugiej połowie 2009 r.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie, które również znacznie wyhamowały w związku z kryzysem finansowym, pozostały w 2009 r. na dość niskim poziomie. Inwestycje bezpośrednie strefy euro za granicą oscylowały wokół niskiego poziomu osiągniętego na koniec 2008 r., lecz inwestycje bezpośrednie w strefie euro nieznacznie wzrosły w 2009 r., co skutkuje niższym odpływem netto w tej kategorii.

Dane dotyczące międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro wobec reszty świata dostępne za okres do trzeciego kwartału 2009 r. wskazują, że zobowiązania netto strefy euro wyniosły 1558 mld euro (co stanowi 17,3% PKB strefy euro), w porównaniu ze zobowiązaniami netto na poziomie 1637 mld euro (równymi 17,7% PKB) na koniec 2008 r.

3 SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE SPOZA STREFY EURO

DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA

W roku 2009 w większości państw członkowskich UE spoza strefy euro produkcja spadła, jednakże tempo spadku zmniejszyło się w drugiej połowie roku po gwałtownym osłabieniu wzrostu gospodarczego pod koniec 2008 r. i dalszym pogorszeniu wyników gospodarczych w pierwszej połowie 2009 r. (zob. tabela 7)⁵. Ogólny wzorzec rocznego wzrostu PKB pozostawał podobny w niemal wszystkich państwach ale nasilenie załamania gospodarczego i stopień następującej po nim stopniowej poprawy wahały się znacznie w poszczególnych krajach. Odzwierciedlało to po części różnice w cyklicznych pozycjach wyjściowych, otwartości gospodarek, strukturze handlu i wymogach dotyczących finansowania zewnętrznego.

Państwa bałtyckie dotknął najbardziej wyraźny spadek działalności gospodarczej przy dwucyfrowym spadku średniego wzrostu rocznego, który nastąpił po tendencji spadkowej zainicjowanej w Estonii i na Łotwie już w 2008 r. Gwałtowny spadek w dużym stopniu odzwierciedla korektę istotnej nierównowagi makroekonomicznej, narosłej przed globalnym kryzysem finansowym, zwiększającej podatność tych państw na skutki globalnego spowolnienia.

We wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro, z wyłączeniem krajów bałtyckich, spowolnienie gospodarcze w poważnym stopniu wynikało z załamania popytu zagranicznego oraz gorszych warunków finansowania zewnętrznego. Ponadto wskutek spadku zaufania konsumentów oraz – w niektórych przypadkach – negatywnych efektów majątkowych związanych ze spadkiem cen aktywów, wyraźnie zauważalne było pogorszenie popytu krajowego w większości państw. Wpływ tych czynników w późniejszej części roku ograniczyły nieco stopniowa poprawa popytu zewnętrznego oraz sytuacji na globalnych rynkach finansowych, a w niektórych krajach o elastycznych kursach walut, także korzyści wynikające ze słabości ich walut.

Polska była jedynym państwem, które odnotowało dodatni wzrost gospodarczy (w 2009 r. stopa wzrostu wyniosła 1,7%), co mogło po części odzwierciedlać mniejszą otwartość jej gospodarki, siłę sektora finansowego, wczesną deprec-

5 Państwa członkowskie UE spoza strefy euro, o których mowa w tym fragmencie, to 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro według stanu na koniec grudnia 2009 r. (tj. Bułgaria, Czechy, Dania, Estonia, Łotwa, Litwa, Polska, Rumunia, Szwecja, Węgry i Wielka Brytania).

Tabela 7 Wzrost realnego PKB w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro

(roczne zmiany w procentach)

	2005	2006	2007	2008	2009	I kw. 2009	II kw. 2009	III kw. 2009	IV kw. 2009
Bułgaria	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Czechy	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Dania	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Estonia	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Łotwa	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Litwa	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Węgry	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Polska	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Rumunia	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Szwecja	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Wielka Brytania	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
UE-8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
UE-11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Strefa euro	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Źródło: Eurostat.

Uwaga: dane kwartalne nie zostały skorygowane sezonowo dla wszystkich państw.

1) Agregat UE-8 obejmuje dane z 8 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r.

2) Agregat UE-11 obejmuje dane z 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na koniec grudnia 2009 r.

jację waluty i brak większej nierównowagi makroekonomicznej. W 3 państwach członkowskich UE spoza strefy euro, które dołączyły do Unii przed 2004 r. (Dania, Szwecja i Wielka Brytania) aktywność gospodarcza zmniejszyła się o ok. 5%. W Danii i Szwecji wyniki gospodarcze pogarszały się już w 2008 r., podczas gdy w Wielkiej Brytanii trwał słaby wzrost. W 2009 r. obserwowano wyraźny spadek działalności gospodarczej w Czechach, o 4,2%, oraz jeszcze większy spadek na Węgrzech, do -6,3%, który z kolei po części odzwierciedlał politykę zmierzającą ku konsolidacji makroekonomicznej. W Bułgarii i Rumunii wyniki gospodarcze spadły odpowiednio o 5,1% i 7,1%, choć w 2008 r. w gospodarkach tych obserwowano najwyższy wzrost spośród wszystkich państw członkowskich UE spoza strefy euro.

W wyniku ogólnego osłabienia działalności gospodarczej w roku 2009 w większości państw pogorszyła się istotnie sytuacja na rynku pracy, co znalazło swoje odbicie w stopie bezrobocia i wynagrodzeniach. Stopa bezrobocia zwiększyła się we wszystkich krajach, jednakże w krajach bałtyckich jej dynamika była szczególnie wyraźna, a wzrost płac przyjął wartości ujemne z powodu poważnego spadku popytu i potrzeby konsolidacji fiskalnej.

ZMIANY CEN

Średnia roczna inflacja spadła w 2009 r. we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro, choć pomiędzy poszczególnymi państwami utrzymują się istotne różnice (zob. tabela 8). Najwyższe średnie stopy w roku 2009, wynoszące odpowiednio 5,6% i 4,2%, zanotowano w Rumunii i na Litwie, a także na Węgrzech, w Polsce i na Łotwie, gdzie średnioroczna inflacja HICP wahała się od 4,0% do 3,3%. W Bułgarii, Wielkiej Brytanii, Szwecji, Danii oraz Czechach stopa inflacji wynosiła od 2,5% do 0,6%. W Estonii wreszcie roczna stopa inflacji HICP wynosiła 0,2%.

Większość czynników, które wpłynęły na spadek inflacji, występowała we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro i związana była z efektami bazy odnoszącymi się do niższych cen surowców oraz obniżonego popytu krajowego. W następstwie pogorszenia się sytuacji na rynku pracy w wielu państwach wzrost płac spowolnił, a w ujęciu nominalnym nawet spadł, co przesądziło o wyraźnym zmniejszeniu się stóp inflacji. Wzrost rocznych stóp inflacji na Węgrzech i w Polsce w 2009 r. wynikał głównie z niedawnych podwyżek VAT i odpowiednio wyższych cen kontrolowanych oraz deprecjacji waluty pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r.

Tabela 8 Inflacja HICP w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro

(roczne zmiany w procentach)

	2005	2006	2007	2008	2009	I kw. 2009	II kw. 2009	III kw. 2009	IV kw. 2009
Bułgaria	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Czechy	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Dania	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estonia	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Łotwa	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litwa	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Węgry	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Polska	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Rumunia	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Szwecja	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Wielka Brytania	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
UE-8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
UE-11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Strefa euro	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Źródło: Eurostat.

1) Agregat UE-8 obejmuje dane z 8 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r.
2) Agregat UE-11 obejmuje dane z 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na koniec grudnia 2009 r.

POLITYKA FISKALNA

Zgodnie z prognozą Komisji Europejskiej z jesieni 2009 r. wszystkie państwa członkowskie UE spoza strefy euro, z wyłączeniem Bułgarii, Danii, Estonii i Szwecji, miały w roku 2009 deficyty przekraczające wartość referencyjną 3% PKB. Według szacunków Wielka Bry-

tania zanotowała bardzo duży deficyt w wysokości 12,1% PKB, ale był on również bardzo wysoki na Litwie (9,8% PKB) i Łotwie (9% PKB). Ogólnie w większości państw członkowskich UE spoza strefy euro sytuacja fiskalna uległa poważnemu pogorszeniu, co odzwierciedlało pogorszenie się warunków makroekono-

Tabela 9 Pozycja fiskalna państw członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro

(jako procent PKB)

Nadwyżka (+)/Deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych

	2006	2007	2008	Dane ze zaktualizowanego programu konwergencji na	Prognoza Komisji Europejskiej na	Dane ze zaktualizowanego programu konwergencji na
				2008 r.	2009 r.	2009 r.
Bulgaria	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Czechy	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Dania	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estonia	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Łotwa	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litwa	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Węgry	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Polska	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Rumunia	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Szwecja	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Wielka Brytania	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
UE-8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
UE-11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Strefa euro	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Zadłużenie brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych

	2006	2007	2008	Dane ze zaktualizowanego programu konwergencji na	Prognoza Komisji Europejskiej na	Dane ze zaktualizowanego programu konwergencji na
				2008 r.	2009 r.	2009 r.
Bulgaria	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Czechy	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Dania	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estonia	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Łotwa	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litwa	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Węgry	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Polska	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Rumunia	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Szwecja	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Wielka Brytania	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
UE-8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
UE-11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Strefa euro	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2009 r., zaktualizowane programy konwergencji na lata 2008 i 2009-2010 oraz obliczenia EBC.

Uwagi: Dane oparto na definicjach ESA 95. Dane za 2009 r. zawarte w zaktualizowanych programach konwergencji na 2008 r. zostały ustalone przez rządy krajowe jako wartości docelowe i dlatego mogą się różnić od ostatecznych wyników.

1) Agregat UE-8 obejmuje dane z 8 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r.

2) Agregat UE-11 obejmuje dane z 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na koniec grudnia 2009 r.

micznych. W rezultacie wyniki budżetowe za rok 2009 na ogół nie spełniały celów zaktualizowanych programów konwergencji przedstawionych pod koniec 2008 r.

Sytuacja budżetowa w 2009 r. odzwierciedlała także zróżnicowaną reakcję fiskalną na kryzys obserwowaną wśród państw członkowskich UE spoza strefy euro. Na Łotwie, na Węgrzech i w Rumunii, otrzymujących wsparcie finansowe m.in. od UE i MFW, odnośne programy dostosowawcze przewidywały rygorystyczną konsolidację fiskalną. Bułgaria, Estonia i Litwa wdrożyły wszechstronne środki konsolidacyjne, których celem było opanowanie gwałtownie pogarszającej się sytuacji budżetowej. W przeciwieństwie do tych krajów, w Czechach i w Polsce polityka fiskalna nie uległa zaostrzeniu i dopuszczono działanie automatycznych stabilizatorów, choć w Polsce ich oddziaływanie na budżet niwelowały po części cięcia wydatków, podczas gdy w Czechach luźna polityka fiskalna wynikała także z rządowych działań stymulacyjnych. W roku 2009 znaczące pakiety bodźców fiskalnych wdrożono w Danii, Szwecji i Wielkiej Brytanii.

Pod koniec 2009 r. wszystkie państwa członkowskie spoza strefy euro, z wyjątkiem Bułgarii, Danii, Estonii i Szwecji, były objęte decyzją Rady UE stwierdzającej istnienie nadmiernego deficytu. Terminy skorygowania nadmiernego deficytu wyznaczono na rok 2011 dla Węgier, 2012 dla Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii, 2013 dla Czech oraz na rok 2014 do 2015 dla Wielkiej Brytanii.

Szacuje się, że wskaźniki długu publicznego do PKB wzrosły we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro. Zgodnie z jesienną prognozą Komisji Europejskiej wzrost zadłużenia publicznego do PKB był najwyższy w Wielkiej Brytanii (+16.6 punktów procentowych), na Litwie (+14.3 punktów procentowych) i Łotwie (+13.7 punktów procentowych), co odzwierciedlało duże deficyty budżetowe oraz – w przypadku Wielkiej Brytanii i Łotwy – transakcje finansowe wspierające krajowe sektory bankowe. Podczas gdy na Węgrzech wskaźnik

zadłużenia nadal był wyższy od wartości referencyjnej wynoszącej 60% PKB, a w Wielkiej Brytanii przekroczył ten poziom, to w innych państwach członkowskich UE spoza strefy euro wskaźnik ten pozostawał poniżej wartości referencyjnej.

Ogólnie, przebieg wydarzeń w sferze bilansów budżetowych i zadłużenia brutto instytucji rządowych w 2009 r., został potwierdzony w ostatnich uaktualnieniach programów konwergencji przedstawionych przez państwa członkowskie spoza strefy euro w styczniu i lutym 2010 r.

BILANS PŁATNICZY

W 2009 r. deficyty na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowym w państwach członkowskich UE spoza strefy euro uległy zmniejszeniu. Zwłaszcza we wszystkich państwach które przystąpiły do UE w 2004 r. lub później, deficyty na rachunku obrotów bieżących (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i procentowo w stosunku do PKB) spadły. W kilku państwach spadek ten był bardzo gwałtowny, w wyniku czego na rachunkach obrotów bieżących zanotowano nadwyżki w miejsce wcześniejszego deficytu (zob. tabela 10). Było to spowodowane gwałtownym spadkiem popytu krajowego i niższym napływem kapitału w regionie, w związku z nasileniem się kryzysu finansowego na świecie. Korekta ta była zatem najbardziej wyraźna w tych państwach, w których deficyty przed kryzysem były najwyższe, mianowicie w państwach bałtyckich, Bułgarii i Rumunii. W następstwie tej korekty na połączonych rachunkach obrotów bieżących i kapitałowym w państwach bałtyckich zaobserwowano nadwyżki po wcześniej występujących bardzo głębokich deficytach. Na Węgrzech także zanotowano nagłe odwrócenie sytuacji na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowym, od deficytu wynoszącego 6% PKB 2008 r. do nadwyżki w 2009 r. W państwach, które w okresie kryzysu weszły z niższymi deficytami zewnętrznymi, tj. w Wielkiej Brytanii, Czechach i Polsce, zaobserwowano zmniejszenie deficytów, a w ostatnich dwóch z tych państw odnotowano nawet niewielką nadwyżkę. Dania i Szwecja zanotowały wzrost nadwyżek.

Tabela 10 Bilans płatniczy państw członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro

(jako procent PKB)

	Saldo na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym			Przepływy netto inwestycji bezpośrednich			Przepływy netto pozostałych inwestycji			Przepływy netto inwestycji portfelowych		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
	Bułgaria ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7
Czechy	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Dania	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estonia	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Łotwa	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litwa	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Węgry	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Polska	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Rumunia	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Szwecja	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Wielka Brytania ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
UE-11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
UE-3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
UE-8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Strefa euro	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Źródło: EBC.

1) Dane za rok 2009 odnoszą się do średniej z 4 kwartałów obejmującej okres do trzeciego kwartału 2009 r.

2) Agregat UE-11 obejmuje ważone udziały 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro.

3) Agregat UE-3 obejmuje ważone udziały Danii, Szwecji i Wielkiej Brytanii.

4) Agregat UE-8 obejmuje ważone udziały państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE 1 maja 2004 r. lub później.

Gwałtownym korektem deficytów zewnętrznych towarzyszyło zaostrzenie warunków finansowania i poważne zmiany w strukturach finansowania. Przepływy netto z „pozostałych inwestycji” uległy odwróceniu w Czechach, Bułgarii, Łotwie, Litwie i Szwecji, a spadły w Estonii, Polsce, Rumunii i na Węgrzech. W niektórych państwach, takich jak Węgry, Łotwa i Rumunia, spadek przepływów z tytułu kredytów dla sektora prywatnego łagodziły nieco międzynarodowe i europejskie programy wsparcia finansowego. W porównaniu z rokiem 2008, wpływy z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych pogłębiły swój spadek w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, które dołączyły do UE w 2004 r. lub później, choć Bułgaria w dalszym ciągu otrzymywała wpływy netto przekraczające 10% PKB, podczas gdy Dania i Wielka Brytania pozostawały eksporterami netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Struktura przepływów portfela inwestycji netto była niejednorodna: Dania, Szwecja i Wielka Brytania zanotowały bardzo znaczące napływy, podczas gdy w Bułgarii, Estonii i na Węgrzech zanotowano odpływy. Precyzyjnie rzecz ujmując, Wielka Brytania w dalszym ciągu odnotowywała wyraźne zmiany na rachunkach finansowych, co odzwierciedlało w dużym stopniu

globalną realokację portfeli inwestorów podczas kryzysu finansowego.

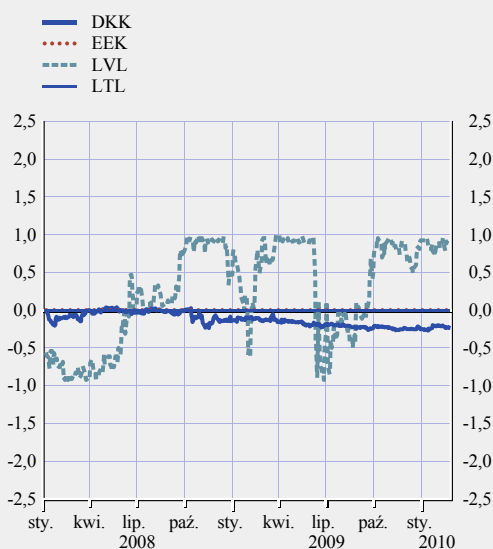
ZMIANY KURSÓW WALUTOWYCH

Na zmiany kursów walut państw członkowskich UE spoza strefy euro w 2009 r. w znaczącym stopniu wpływały reżimy kursowe poszczególnych państw.

Waluty Danii, Estonii, Łotwy i Litwy uczestniczyły w ERM II. Podlegały one standardowemu pasmu wahań na poziomie $\pm 15\%$ wobec swojego kursu centralnego względem euro, za wyjątkiem duńskiej korony, gdzie zastosowano węższe pasmo $\pm 2,25\%$ (zob. wykres 43). Udział w mechanizmie ERM II jest w niektórych przypadkach powiązany z jednostronnymi zobowiązaniami ze strony zainteresowanych państw do utrzymania węższych pasm wahań. Te jednostronne umowy nie nakładają na EBC dodatkowych zobowiązań. W szczególności korona estońska i litewski lit weszły do ERM II z istniejącymi rozwiązaniami w postaci systemu izb walutowych. Władze łotewskie zdecydowały o utrzymaniu kursu wymiany łata na poziomie kursu centralnego w stosunku do euro z pasmem wahań $\pm 1\%$. Porozumienia o uczestnictwie w mechanizmie ERM dla krajów, któ-

Wykres 43 Zmiany kursów walut UE uczestniczących w mechanizmie ERM II

(dane dzienne; odchylenie od parytetu centralnego w punktach procentowych)



Źródło: EBC.

Uwagi: Dodatnie odchylenie od kursu centralnego wobec euro oznacza, że waluta znajduje się w dolnej części pasma wahań, ujemne zaś - ze w górnej. Dla korony duńskiej pasmo wahań wynosi $\pm 2,25\%$, dla wszystkich pozostałych walut obowiązuje standardowe pasmo $\pm 15\%$. Jednakże na zasadzie jednostronnych zobowiązań dla łotewskiego lata pasmo wahań wynosi $\pm 1\%$, a Estonia i Litwa nadal utrzymują postanowienia swoich izb walutowych w odniesieniu odpowiednio do korony i lity. Ostatnie dane pochodzą z lutego 2010 r.

rych waluty przystąpiły do ERM II w 2004 r. lub później (tj. Estonia, Łotwa, Litwa), opierały się również na wielu innych zobowiązaniach w zakresie polityki fiskalnej podjętych przez odpowiednie władze. Dotyczą one m.in. prowadzenia właściwej polityki fiskalnej, promowania umiarkowanego poziomu płac i zmian płac stosownie do zwiększenia wydajności, prowadzenia ostrożnej polityki kredytowej oraz wdrożenia dalszych reform strukturalnych.

Kurs łotewskiego lata wahał się w jednostronnie ustalonym paśmie wahań w stosunku do euro wynoszącym $\pm 1\%$. Wahania te zapewne odzwierciedlały zmienne nastroje inwestorów dotyczące wypełnienia warunków uzgodnionych na mocy międzynarodowych programów pomocy. Presja na lata tymczasowo zmniejszyła się pod koniec lipca 2009 r. po wypłacie drugiej raty pomocy UE dotyczącej bilansu płatniczego Łotwy. Pro-

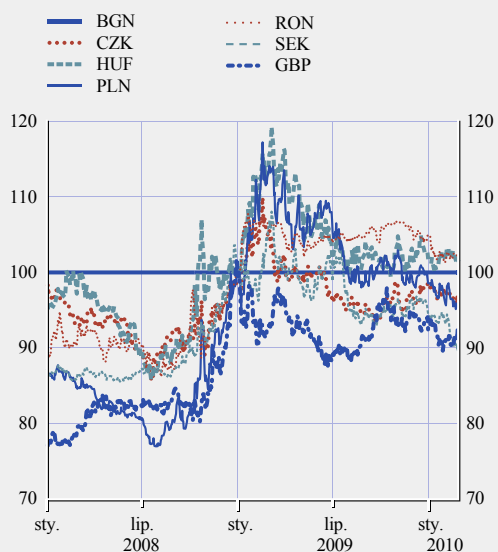
blemy z przyjęciem działań fiskalnych przez parlament łotewski we wrześniu 2009 r., które jak się wydaje można powiązać z międzynarodowymi programami pomocy, ponownie wywierały presję spadkową na lata. W konsekwencji we wrześniu lat zbliżył się do dolnej granicy jednostronnie wyznaczonego pasma $\pm 1\%$.

W 2009 r. w krajowych bankach centralnych kilku państw miały miejsce zmiany dotyczące umów walutowych (swap). Eesti Pank zawarł umowę zabezpieczającą z Sveriges Riksbank, na mocy której może pożyczyć do 10 mld koron szwedzkich w zamian za estońskie korony w ramach działań prewencyjnych na rzecz wsparcia stabilności finansowej w Estonii. Sveriges Riksbank przedłużył także umowę z Latvijas Banka, zawartą wspólnie z Danmarks Nationalbank w grudniu 2008 r., dającą Latvijas Banka prawo pożyczania do 500 mln euro w zamian za łotewskie łaty. Ponadto w czerwcu 2009 r. Sveriges Riksbank dokonał ciągnięcia 3 mld euro z istniejącej linii w EBC w celu zwiększenia rezerw walutowych.

W przypadku walut państw członkowskich UE spoza strefy euro nieuczestniczących w ERM II można wyodrębnić dwa etapy zmian kursów walutowych. Na początku 2009 r. korona czeska, forint węgierski oraz polski złoty i rumuński lej w dalszym ciągu gwałtownie się osłabiały (zob. wykres 44). Miało to miejsce w warunkach zwiększonej niepewności na globalnych rynkach finansowych po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r., pogarszających się perspektywy gospodarczych w Europie i niepokoju inwestorów odnośnie zagrożeń zewnętrznych w regionie, co mogło także przenosić skutki negatywnych czynników z jednej waluty na pozostałe. Gwałtowne deprecjacje osiągnęły najwyższe wartości w połowie lutego 2009 r. i skłoniły władze w niektórych państwach do interwencji na rynkach walutowych. Stopniowa normalizacja światowego rynku finansowego przyczyniła się następnie do silnego odwrócenia dotychczasowego trendu związanego z walutami: czeską, węgierską i polską w stosunku do euro i wreszcie do relatywnie stabilnych kursów wobec euro w czwartym kwartale 2009 r., znacznie jed-

Wykres 44 Zmiany kursów walut nie uczestniczących w mechanizmie ERM II wobec euro

(dane dzienne; wskaźnik: 2 stycznia 2009 = 10⁰)



Źródło: EBC.

Uwaga: Wzrost wartości oznacza deprecjację waluty, a zmniejszenie - jej aprecjację. Ostatnie dane odnoszą się do 26 lutego 2010 r.

nak słabszych niż średnie wartości notowane w 2008 r. Kurs leja rumuńskiego pozostawał zasadniczo niezmienny od marca 2009 r. Odzwierciedlając swoją pozycję w systemie izby walutowej opartej o euro bułgarski lew pozostawał na stałym poziomie w stosunku do euro.

Korona szwedzka uległa znacznej deprecjacji w stosunku do euro na początku 2009 r. Po rekordowo niskim poziomie wobec euro, notowanym na początku marca 2009 r., polepszenie odbioru sytuacji w państwach bałtyckich przez inwestorów oraz stopniowa normalizacja warunków na rynkach finansowych przyczyniły się do odbicia kursu korony szwedzkiej do euro. Pod koniec 2009 r. korona była jednak znacznie osłabiona w porównaniu do średniego poziomu z 2008 r.

Po rekordowo niskich kursach notowanych w grudniu 2008 r. funt szterling zyskał na wartości w stosunku do euro przy silnych wahaniami w 2009 r. Dwustronna dynamika kursowa w dalszym ciągu po części odzwierciedlała zmiany w zakresie różnic w średnioter-

minowych stopach procentowych, przy silnych wahaniami wynikających z niepewności co do perspektyw gospodarczych w odniesieniu do Wielkiej Brytanii i strefy euro.

SYTUACJA FINANSOWA

W 2009 r. na długoterminowe stopy procentowe w państwach członkowskich UE spoza strefy euro, mierzone rentownością 10-letnich obligacji skarbowych, w dalszym ciągu wpływały napięcia na rynku światowym, obniżanie ratingów poszczególnych krajów, pakiety pomocy finansowej oraz niechęć do ryzyka ze strony inwestorów międzynarodowych. W porównaniu do średniej długoterminowych stóp procentowych w strefie euro stopy w tych krajach utrzymywały się zasadniczo na wyższym poziomie.

W większości państw członkowskich UE spoza strefy euro rentowność obligacji skarbowych wzrosła z poziomu notowanego na koniec 2008 r., choć w kilku krajach odnotowano spadek. Długoterminowe stopy procentowe wzrosły szczególnie wysoko na Łotwie, ponieważ coraz słabszy wzrost gospodarczy i będące jego wynikiem obniżenie ratingów kredytowych osłabiły nastroje inwestorów i przyczyniły się do spadku popytu na obligacje skarbowe ze strony inwestorów zagranicznych. Ponadto rynki obligacji na Łotwie, Litwie i w Rumunii były niemal nie płynne z powodu m.in. utrzymującej się wśród inwestorów ostrożności. Na drugim końcu spektrum rentowność długoterminowych obligacji dla Bułgarii i Węgier uległa obniżeniu.

Negatywne nastroje na rynku miały także wpływ na inne instrumenty finansowe w państwach członkowskich UE spoza strefy euro na początku 2009 r. Spready swapów na zwłokę w spłacie kredytu (CDS) dla obligacji skarbowych osiągnęły najwyższe wartości, a giełdy osiągnęły najniższe poziomy w marcu 2009 r. W następnym okresie oznaki ożywienia gospodarczego na głównych rynkach przyczyniły się do lepszego funkcjonowania globalnego rynku pieniężnego i lepszych nastrojów rynkowych. Te pozytywne czynniki odwróciły trend dotyczący spreadów swapów na zwłokę w spłacie

Tabela 11 Oficjalne strategie polityki pieniężnej państw członkowskich UE spoza strefy euro

	Strategia polityki pieniężnej	Waluta	Charakterystyka
Bułgaria	Cel kursowy	Bułgarski lew	Cel kursowy: sztywny kurs lewa bułgarskiego do euro - 1,95583 BGN za euro, w ramach wyznaczonych przez izbę walutową.
Czechy	Cel inflacyjny:	Korona czeska	Cel inflacyjny: 3% +/-1 punkt procentowy do końca 2009 r., po tym okresie 2% +/-1 punkt procentowy. Kurs płynny kierowany.
Dania	Cel kursowy	Korona duńska	Uczestniczy w ERM II z +/- 2,25% pasmem wahań wokół kursu centralnego - 7,46038 DKK za euro.
Estonia	Cel kursowy	Korona estońska	Uczestniczy w ERM II z +/- 15% pasmem wahań wokół kursu centralnego - 15,6466 EEK za euro. Estonia nadal realizuje postanowienia swojej izby walutowej na zasadzie jednostronnego zobowiązania.
Łotwa	Cel kursowy	Łat łotewski	Uczestniczy w ERM II z +/-15% pasmem wahań wokół kursu centralnego - 0,702804 LVL za euro. Łotwa nadal utrzymuje pasmo wahań +/-1% na zasadzie jednostronnego zobowiązania.
Litwa	Cel kursowy	Lit litewski	Uczestniczy w ERM II z +/-15% pasmem wahań wokół kursu centralnego - 3,45280 LTL za euro. Łotwa nadal utrzymuje postanowienia swojej izby walutowej na zasadzie jednostronnego zobowiązania.
Węgry	Cel inflacyjny:	Forint węgierski	Cel inflacyjny: 3% +/-1 punkt procentowy – cel średniookresowy od 2007 r. Kurs płynny bez ograniczeń.
Polska	Cel inflacyjny:	Złoty polski	Cel inflacyjny: 2,5% +/-1 punkt procentowy (12-miesięczny wzrost wskaźnika cen konsumpcyjnych CPI). Kurs płynny bez ograniczeń.
Rumunia	Cel inflacyjny:	Lej rumuński	Cel inflacyjny: 3,5% +/-1 punkt procentowy do końca 2009 r. i 2010 r., a po tym okresie 3% +/-1 punkt procentowy. Kurs płynny kierowany.
Szwecja	Cel inflacyjny:	Korona szwedzka	Cel inflacyjny: wzrost wskaźnika cen konsumpcyjnych CPI o 2% z dopuszczalnym odchyleniem o +/- 1 punkt procentowy. Kurs płynny bez ograniczeń.
Wielka Brytania	Cel inflacyjny:	Funt szterling	Cel inflacyjny: 2% mierzony 12-miesięcznym wzrostem wskaźnika cen konsumpcyjnych CPI ¹⁾ . W przypadku odchyleń przekraczających 1 punkt procentowy Prezes Banku Anglii jest zobowiązany w imieniu Komitetu Polityki Pieniężnej wystosować list otwarty do Ministra Skarbu.

Źródło: ESBC.

1) Wskaźnik CPI jest identyczny z HICP.

kredytu w państwach członkowskich UE spoza strefy euro, stóp rynku pieniężnego oraz giełd. Spreads swapów na zwłokę uległy obniżeniu, ale w grudniu 2009 r. dalej osiągały wartości wyższe niż przed nasileniem kryzysu finansowego w roku 2008. Stopy rynków pieniężnych spadły we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro, choć rozpiętości pomiędzy stopami rynków pieniężnych i 3-miesięczną stopą EURIBOR pozostały dodatnie. Indeksy rynku akcji zwiększyły się średnio o 37% od grudnia 2008 r. do grudnia 2009 r.,

osiągając wartości wyższe od indeksu rynku akcji obszaru euro.

POLITYKA PIENIĘŻNA

Podstawowym celem polityki pieniężnej we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro utrzymanie stabilności cen. Niemniej jednak strategie polityki cenowej w poszczególnych krajach znacząco się różnią między sobą (zob. tabela [11]).

Najistotniejsze wyzwanie polityki pieniężnej wiązało się z gwałtownym spowolnieniem gospodarczym w następstwie spowolnienia na światowych rynkach finansowych oraz ich konsekwencji dla perspektyw inflacyjnych. Ponadto w większości krajów odnotowano ograniczenia płynności na rynku międzybankowym i obligacji skarbowych, jak również napięcia na rynkach walutowych. Miało to wpływ na mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej w wielu krajach. Reakcje odnośnych krajowych banków centralnych różniły się w zależności od warunków ekonomicznych i ram polityki pieniężnej w danym kraju.

W kwestii decyzji dotyczących polityki pieniężnej pomiędzy styczniem a grudniem 2009 r., większość banków centralnych uczestniczących w ERM II podjęła działania, które często były odzwierciedleniem działań podejmowanych przez EBC. W pierwszej połowie 2009 r. EBC obniżył stałą stopę procentową podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu o 150 punktów bazowych łącznie (w czterech etapach: w styczniu, marcu, kwietniu i maju) i od tamtego czasu pozostała ona na niezmiennym poziomie 1%.

Ze względu na obowiązujący system izb walutowych Българска народна банка (Bułgarski Bank Narodowy), Eesti Pank i Lietuvos bankas nie mają oficjalnych podstawowych stóp procentowych i dopasowują się automatycznie do stóp wyznaczanych przez EBC. Aby jednak zmniejszyć napięcia związane z płynnością na rynkach międzybankowych, Българска народна банка (Bułgarski Bank Narodowy) obniżył swoje wymagania dotyczące rezerw obowiązkowych.

W przypadku krajów uczestniczących w ERM II, które nie stosują rozwiązań w postaci izb walutowych, Latvijas Banka, który – w ramach jednostronnego zobowiązania - utrzymuje pasmo wahań wynoszące $\pm 1\%$ wokół kursu centralnego, obniżył podstawową stopę procentową do 4% w dwóch cięciach po 100 punktów bazowych – pierwszym w marcu 2009 r. i drugim w maju 2009 r. Danmarks Nationalbank kontynuował cykl łagodzenia polityki

pieniężnej rozpoczęty w listopadzie 2008 r. poprzez obniżenie podstawowej stopy procentowej w dziewięciu etapach w 2009 r., łącznie o 255 punktów bazowych. Po cięciach stóp procentowych o 175 punktów bazowych łącznie w ciągu dwóch ostatnich miesięcy 2008 r. Danmarks Nationalbank dwukrotnie obniżył swoje podstawowe stopy procentowe o 75 punktów bazowych, w styczniu i marcu 2009 r., po czym pomiędzy kwietniem 2009 r. a styczniem 2010 r. zastosował kilka mniejszych cięć, w wyniku czego podstawowa stopa procentowa spadła do 1,05%. Niektóre z tych decyzji odzwierciedlały podobne posunięcia ze strony EBC, inne zaś podejmowano, kiedy stopy procentowe EBC pozostawały niezmienione, co prowadziło do obniżenia rozpiętości podstawowych stóp procentowych w stosunku do strefy euro. Danmarks Nationalbank interweniował także na rynku walutowym, uzupełniając oficjalne rezerwy walutowe po okresie napięć na rynkach walutowych i związanych z nimi strat rezerw pod koniec 2008 r.

Wszystkie krajowe banki centralne z celami inflacyjnymi, które nie uczestniczą w ERM II, zareagowały na nasilony wpływ kryzysu finansowego i wynikające z niego gwałtowne złagodzenie presji inflacyjnej wobec wyraźnej ujemnych luk popytowych poprzez obniżenie stóp procentowych w 2009 r. Rzeczywista inflacja była niższa niż odnośne cele inflacyjne w Czechach i Szwecji, podczas gdy na Węgrzech, w Polsce i w Rumunii utrzymywała się powyżej celów inflacyjnych. Wielkość cięć stóp procentowych zależała od warunków wyjściowych, takich jak stopy inflacji i premie za postrzegane ryzyko. W ciągu 2009 r. Česká národní banka obniżył swoje stopy procentowe w czterech etapach o 125 punktów bazowych łącznie, do poziomu 1%, podczas gdy Narodowy Bank Polski i Bank of England obniżyły stopy procentowe o 150 punktów bazowych w kilku etapach, odpowiednio do 3,5% i 0,5%. W marcu 2009 r. Bank of England wprowadził także program Asset Purchase Facility, umożliwiający skup aktywów sektora prywatnego i brytyjskich skarbowych papierów dłużnych, i rozszerzał go trzykrotnie (w maju, sierpniu i listopa-

dzie) do łącznej kwoty 200 mld GBP. Magyar Nemzeti Bank i Banca Națională a României w dalszym ciągu łagodziły politykę poprzez obniżenie podstawowych stóp procentowych w kilku etapach w drugiej połowie 2009 r. i na początku 2010 r. odpowiednio o 400 i 325 punktów bazowych łącznie. Te dwa krajowe banki centralne utrzymywały najwyższe podstawowe stopy procentowe w UE w lutym 2010 r. na poziomach odpowiednio 6% i 7%. Banca Națională a României obniżył wymogi dotyczące rezerwy obowiązkowej dla niektórych rodzajów pasywów instytucji kredytowych. Sveriges Riksbank obniżył w roku 2009 stopy procentowe o 175 punktów bazowych, skutkiem czego jego podstawowa stopa procentowa spadła do 0,25%. Ponadto Sveriges Riksbank zaoferował bankom komercyjnym kredyty opiewające na 300 mld SEK, o stałych stopach procentowych i terminie zapadalności ok. 12 miesięcy (w trzech etapach: w lipcu, wrześniu i październiku 2009 r.), z intencją obniżenia stóp procentowych kredytów dla gospodarstw domowych i firm.



Nowa siedziba EBC: wizualizacja atrium pomiędzy wieżami biurowymi.

CZĘŚĆ 2

**OPERACJE
I DZIAŁALNOŚĆ BANKU
CENTRALNEGO**

I POLITYKA PIENIĘŻNA, OPERACJE WALUTOWE I DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

I.1 OPERACJE OTWARTEGO RYNKU I OPERACJE KREDYTOWO-DEPOZYTOWE

Instrumenty polityki pieniężnej Eurosystemu wykorzystywane w 2009 r. obejmują zarówno operacje otwartego rynku, takie jak podstawowe operacje refinansujące (MRO), dłuższe operacje refinansujące (LTRO), operacje dostrajające, program zakupu obligacji zabezpieczonych, jak i operacje depozytowo-kredytowe banku centralnego na koniec dnia oraz rezerwy obowiązkowe. W ramach zasad operacyjnych w zakresie wdrażania polityki pieniężnej operacje otwartego rynku oraz operacje depozytowo-kredytowe banku centralnego na koniec dnia stosuje się zazwyczaj do zarządzania warunkami płynności na międzybankowym rynku pieniężnym w celu sterowania najkrótszymi stopami procentowymi w taki sposób, aby osiągnęły poziom zbliżony do podstawowej stopy procentowej EBC. Z kolei program zakupu obligacji zabezpieczonych to działanie doraźne i niestandardowe.

W ciągu roku 2009 Rada Prezesów zmieniła podstawowe stopy procentowe EBC czterokrotnie (zob. wykres 45). W dniu 15 stycznia Rada postanowiła obniżyć stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych, do 2,00%, a kolejne cięcia miały miejsce 5 marca – do 1,50%, i 2 kwietnia – do 1,25%. Zgodnie z decyzją Rady Prezesów z 18 grudnia 2008, dotyczącą przywrócenia szerokości korytarza wahań wokół stopy procentowej dla podstawowych operacji refinansujących, tworzonych przez stopy procentowe operacji depozytowo-kredytowych banku centralnego na koniec dnia, do 200 punktów bazowych, stopa procentowa kredytu banku centralnego na koniec dnia ustalana była odpowiednio na 3,00%, 2,50% i 2,25%, a stopa oprocentowania depozytów wynosiła odpowiednio 1,00%, 0,50% i 0,25%. 7 maja 2009 r. Rada Prezesów postanowiła obniżyć stopy procentowe dla podstawowych operacji refinansujących do 1% w celu obniżenia oprocentowania kredytów banku centralnego na koniec dnia do 1,75% oraz utrzymania oprocentowania depozytów na poziomie 0,25%. Kory-

tarz zatem został zawężony o 50 punktów bazowych, ze skutkiem od 13 maja 2009 r.

Realizacja polityki pieniężnej w 2009 r. była w dalszym ciągu uwarunkowana wysiłkami podejmowanymi w ramach Eurosystemu, mającymi na celu złagodzenie napięć na rynkach pieniężnych związanych z zaburzeniami finansowymi. Poza przeprowadzaniem wszystkich operacji refinansujących z pełnym przydziałem środków Eurosystem wydłużył także średni okres zapadalności dla operacji otwartego rynku poprzez wprowadzenie dłuższych operacji refinansujących (LTRO) z rocznym okresem zapadalności. Celem tych działań było zapewnienie ciągłego dostępu wypłacalnych banków do płynności, przy odpowiednich zabezpieczeniach, co wspomagało lepsze funkcjonowanie zachwianego rynku pieniężnego.

ZAPOTRZEBOWANIE SYSTEMU BANKOWEGO NA PŁYNNOŚĆ

Dostarczając płynność poprzez operacje otwartego rynku, Eurosystem uwzględnia codzienną ocenę zapotrzebowania na płynność ze strony systemu bankowego strefy euro w ujęciu zagre-

Wykres 45 Podstawowe stopy procentowe EBC a stopa EONIA

(w procentach)



Źródło: EBC.

1) Stała stopa od 15 października 2008 r.

gowanym. Zapotrzebowanie na płynność odpowiada sumie rezerw obowiązkowych utrzymywanych przez banki, środków przekraczających wysokość rezerwy obowiązkowej utrzymywanych na rachunkach bieżących instytucji kredytowych w Eurosystemie (nadwyżek rezerw) oraz czynników autonomicznych. Czynniki autonomiczne są pozycjami bilansowymi Eurosystemu, takimi jak banknoty w obiegu oraz depozyty instytucji rządowych, które wpływają na poziom środków utrzymywanych na rachunkach bieżących instytucji kredytowych, lecz nie są bezpośrednio objęte procesami zarządzania płynnością Eurosystemu.

Wszystkie operacje refinansujące Eurosystemu w 2009 r. były przeprowadzane w formie procedur z pełnym przydziałem. W konsekwencji wolumen przeprowadzonych operacji refinansujących wynikał nie z potrzeb podaźowych Eurosystemu, ale z popytu ze strony kontrahentów, co odzwierciedlało leżące u jego podstaw zapotrzebowanie na płynność. Kwoty przydzielane w operacjach refinansujących istotnie przekraczały zapotrzebowanie na płynność skonsolidowanego systemu bankowego strefy euro zgodnie z definicją powyżej. Ogólny poziom nadwyżek rezerw powyżej poziomu obowiązkowego pozostawał jednak w roku 2009 bardzo niski i wynosił średnio 1,05 mld euro, co było zgodne z danymi z lat ubiegłych (1,07 mld EUR w 2008 r. i 0,9 mld EUR).

W ciągu 2009 r. system bankowy obszaru euro w dalszym ciągu pożyczal kwoty przekraczające łączne zapotrzebowanie na płynność i składał je w formie depozytów w Eurosystemie, płacąc oprocentowanie stałe według stopy podstawowych operacji refinansujących i otrzymując oprocentowanie według stopy dla depozytów w banku centralnym na koniec dnia (co implikowało różnicę w wysokości 100 punktów bazowych przed 13 maja 2009 r. i 75 punktów bazowych po tej dacie). Można to interpretować jako oczywisty dowód na zapobiegawczy popyt na płynność z Eurosystemu obserwowany u kontrahentów. Z tej perspektywy można zauważyć, że wysokość „składki” na to ubezpieczenie dotyczące płynności spadła po 13 maja, co

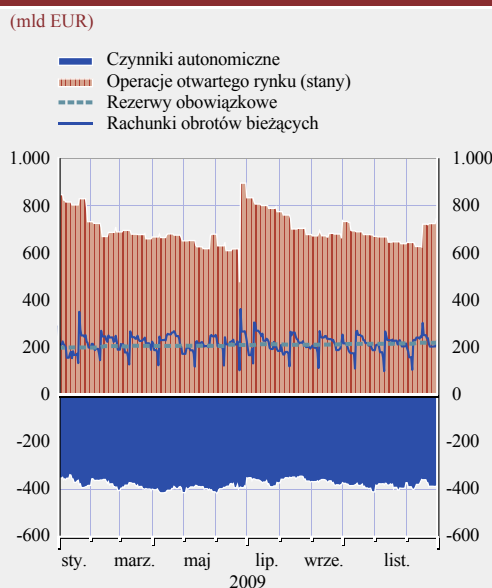
mogło się przyczynić do utrzymania, a nawet zwiększenia popytu w zakresie operacji refinansujących Eurosystemu.

W 2009 r. średnie dzienne zapotrzebowanie systemu bankowego strefy euro na płynność wynosiło 577 mld euro, tj. o 20% więcej niż w 2008 r. Główną przyczyną zwiększonego zapotrzebowania był wzrost czynników autonomicznych o 39%, do 380 mld euro. Rezerwy obowiązkowe w roku 2009 pozostawały zasadniczo niezmiennione i wynosiły średnio 216 mld euro, podczas gdy w 2008 r. osiągały poziom 210 mld euro (zob. wykres 46). Wzrost popytu na banknoty był w 2009 r. znacznie wolniejszy (zob. wykres 47 w części 2 rozdziale 3).

SYSTEM REZERWY OBOWIĄZKOWEJ

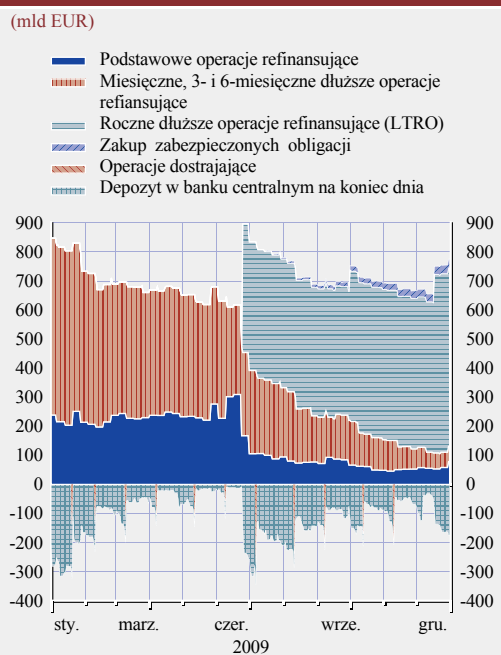
Instytucje kredytowe w strefie euro muszą utrzymywać rezerwy obowiązkowe na rachunkach bieżących w Eurosystemie. Podobnie jak w okresie od 1999 r. rezerwy obowiązkowe instytucji kredytowych w 2009 r. były równe 2% podstawy naliczania rezerwy i wynosiły średnio 216 mld euro, tj. jedynie o 3% więcej niż średnia dla roku 2008. Z uwagi na fakt, iż

Wykres 46 Czynniki wpływające na płynność w strefie euro w 2009 r.



Źródło: EBC.

Wykres 47 Operacje polityki pieniężnej – stany



Źródło: EBC.

w każdym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej Eurosystem zapewnia jej oprecenowanie według stopy będącej średnią stopy krańcowej podstawowych operacji refinansujących (w przypadku przetargów o stopie zmiennej) lub stałej stopy procentowej dla podstawowych operacji refinansujących (w przypadku przetargów o stałej stopie), system rezerwy obowiązkowej nie powoduje powstania istotnych kosztów w sektorze bankowym. Opisany system jednocześnie spełnia 2 istotne funkcje w zakresie ram operacyjnych dla realizacji polityki pieniężnej. Po pierwsze, przyczynia się do stabilizacji stóp krótkoterminowych rynku pieniężnego, ponieważ wymogi w zakresie rezerwy obowiązkowej muszą być spełnione jedynie na poziomie średnim w okresie jej utrzymywania, co umożliwia instytucjom kredytowym łagodzenie przejściowych i nieoczekiwanych wzrostów i spadków poziomu płynności. Po drugie, zwiększa deficyt płynności systemu bankowego, czyli ogólne zapotrzebowanie banków na refinansowanie z Eurosystemu. Zapewnia tym samym niezakłócony

i przewidywalny popyt na refinansowanie z Eurosystemu, co ułatwia zarządzanie krótkoterminowymi stopami rynków pieniężnych w obrębie Eurosystemu.

OPERACJE OTWARTEGO RYNKU

Eurosystem wykorzystuje podstawowe operacje refinansujące, dłuższe operacje refinansujące oraz operacje „dostrajające” do zarządzania poziomem płynności na rynku pieniężnym. Wszystkie operacje zasilające w płynność muszą być w pełni zabezpieczone. Podstawowe operacje refinansujące są przeprowadzane regularnie w odstępach tygodniowych, a ich termin zapadalności wynosi na ogół 1 tydzień. Są one głównym instrumentem sygnalizującym stanowisko EBC w kwestii polityki pieniężnej. Regularne dłuższe operacje refinansujące są comiesięcznymi operacjami o 3-miesięcznym terminie zapadalności. W roku 2009 r. nadal stosowano inne rodzaje operacji refinansujących wprowadzonych przed 2009 r.: dodatkowe dłuższe operacje refinansujące z 3- i 6-miesięcznym terminem zapadalności oraz operacje STRO z okresem zapadalności równym długości okresu utrzymywania rezerwy. Rada Prezesów 7 maja 2009 r. postanowiła przeprowadzić 3 dłuższe operacje refinansujące zasilające w płynność z okresem zapadalności wynoszącym 1 rok. Pierwsze 2 operacje (rozliczone 25 czerwca i 1 października) były przeprowadzone w formie przetargów kwotowych i z pełnym przydziałem środków oraz o zerowym spreadzie w stosunku do stopy podstawowych operacji refinansujących. Stopa w ostatniej operacji (rozliczonej 17 grudnia) była ustalona na poziomie średniej minimalnej oferowanej stopy/stałej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących przez czas trwania operacji (okres zapadalności wynosił 371 dni).

W 2009 r. wszystkie 52 podstawowe operacje refinansujące zostały przeprowadzone w formie przetargów kwotowego, przy czym zapewniono finansowanie dla wszystkich ofert. Liczba stron kwalifikujących się do udziału wzrosła do 2157 z 2099 w 2008 r. W 2009 r. w podstawowych operacjach refinansujących uczestniczyło średnio 401 stron transakcji, natomiast w roku 2008 ich liczba wynosiła 443. Przed rozliczeniem pierw-

szej dłuższej operacji refinansującej z rocznym okresem zapadalności średnia kwota przydzielona dla podstawowych operacji refinansujących wynosiła 236 mld euro (zob. wykres 47), przy większej liczbie stron transakcji (średnio 558 oferentów). W przypadku podstawowej operacji refinansującej rozliczonej 24 czerwca, bezpośrednio przed przyznaniem pierwszej dłuższej operacji refinansującej o rocznym okresie zapadalności, przyznana kwota była znacznie niższa i wynosiła 168 mld euro. Oznaczało to początek spadkowego trendu zarówno w liczbie stron uczestniczących, jak i w kwotach przydzielonych w ramach podstawowych operacji refinansujących, który trwał przez całe drugie półrocze (zob. wykres 47). W 2009 r. najmniejszą liczbę stron transakcji (109) uczestniczących w podstawowej operacji refinansującej zanotowano przy operacji rozliczanej 23 grudnia, a najniższa kwota (46 mld EUR) została przydzielona w operacji rozliczonej 4 listopada.

W pierwszej połowie roku wielkość wolumenu płynności przyznanego w dłuższych operacjach refinansujących, dodatkowych dłuższych operacjach refinansujących oraz operacjach refinansujących o okresie zapadalności równym okresowi utrzymywania rezerwy obowiązkowej (STRO – operacje o specjalnym terminie) systematycznie spadała, z 617 mld euro 1 stycznia do 309 mld euro 24 czerwca (zob. wykres 47). Spadkowi temu towarzyszyło stopniowe, równoległe obniżenie codziennego wykorzystania depozytów Eurosystemu. Po rozliczeniu pierwszej dłuższej operacji refinansującej o okresie zapadalności wynoszącym 1 rok całkowita kwota operacji STRO oraz dłuższych operacji refinansujących wzrosła ponad dwukrotnie do 729 mld euro. Kwota ta nadal była bardzo wysoka również w drugiej połowie roku (osiągając wielkość 670 mld EUR 31 grudnia). Całkowita kwota operacji refinansujących, z wyłączeniem dłuższej operacji refinansującej o okresie zapadalności wynoszącym 1 rok, spadła jednak znacząco, kiedy strony transakcji przedłużyły okresy zapadalności refinansowania z Eurosystemu poprzez większe wykorzystanie operacji rocznych.

Na 31 grudnia roczne operacje refinansujące stanowiły 82% całkowitej kwoty refinansowania, podstawowe operacje refinansujące – 11%, operacje z 3-miesięcznymi lub 6-miesięcznymi okresami zapadalności odpowiednio – 3% i 4%, a operacje STRO – 0,4%. Program zakupu obligacji zabezpieczonych (zob. rozdział 1.3.) stanowił 4% wartości operacji zasilających w płynność. Na 31 grudnia kwota rocznych dłuższych operacji refinansujących (614 mld EUR) przekroczyła o 23 mld euro łączne zapotrzebowanie na płynność ze strony systemu bankowego.

Łączny udział w rocznych dłuższych operacjach refinansujących był bardzo wysoki, ale w ciągu roku spadał: w pierwszej operacji uczestniczyło 1121 stron, w drugiej – 589, a w trzeciej – 224. Udział w pozostałych operacjach także się znacząco obniżał przez cały rok 2009. W przypadku operacji 3-miesięcznych nastąpił spadek z wartości maksymalnej 133 (28 stycznia) do minimalnej liczby stron – 8 (7 października i 7 grudnia), a w przypadku operacji 6-miesięcznych spadek zanotowano z wartości maksymalnej, równej 110 (10 czerwca), do minimalnej, wynoszącej 21 (11 listopada i 9 grudnia). Udział w operacjach refinansujących o specjalnym terminie także spadł ze 147 (wartość maksymalna z 9 czerwca) do wartości minimalnej wynoszącej 8 (7 grudnia).

Europejski Bank Centralny może przeprowadzać operacje dostrajające zasilające w płynność lub ją absorbujące w trybie *ad hoc* w celu zarządzania warunkami płynności na rynku oraz sterowania poziomem stóp procentowych. Po podjęciu decyzji przez Radę Prezesów 6 października 2008 r. dostęp do operacji dostrajających został rozszerzony poprzez uwzględnienie wszystkich stron transakcji kwalifikujących się do uczestnictwa w operacjach otwartego rynku w ramach Eurosystemu w oparciu o oferty standardowe, spełniających dodatkowo pewne kryteria wyboru określone przez odpowiednie krajowe banki centralne, a decyzja ta pozostała w mocy w roku 2009.

W 2009 r. Europejski Bank Centralny przeprowadził operacje dostrajające jedynie w ostat-

nim dniu poszczególnych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Przeprowadzono 12 operacji absorbujących płynność z jednodniowym okresem zapadalności w ramach przetargów o zmiennej stopie procentowej przy maksymalnej oferowanej stopie procentowej równej stałej stopie procentowej podstawowych operacji refinansujących. Średnio w tych operacjach absorbowano 154 mld EUR przy udziale 136 stron.

OPERACJE DEPOZYTOWO-KREDYTOWE BANKU CENTRALNEGO NA KONIEC DNIA

Strony transakcji mogą korzystać z depozytu w banku centralnym na koniec dnia, jak i kredytu z banku centralnego na koniec dnia z własnej inicjatywy w celu pozyskania jednodniowej płynności, pod warunkiem przedstawienia zabezpieczenia kwalifikowanego, oraz mogą lokować w Eurosystemie depozyty jednodniowe. Pod koniec 2009 r. 2401 stron transakcji miało dostęp do kredytów banku centralnego na koniec dnia, a 2775 stron transakcji – do takich depozytów.

Oprocentowanie tych instrumentów w zasadzie określa poziom maksymalny i minimalny stopy jednodniowej oraz, co za tym idzie, pełni istotną funkcję w zakresie realizacji polityki pieniężnej. Z dniem 15 stycznia 2009 r., po decyzji Rady Prezesów z 18 grudnia 2008 r., rozszerzono korytarz utworzony przez te 2 stopy ze 100 do 200 punktów bazowych symetrycznie wokół stopy podstawowych operacji refinansujących. Korytarz ten został zawężony 7 maja 2009 r. do 150 punktów bazowych, kiedy stopę podstawowych operacji refinansujących obniżono do 1%. Decyzję tę podjęto, aby zapewnić oprocentowanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia powyżej zera, dostarczając tym samym bodźca do dokonywania niezabezpieczonych transakcji jednodniowych na rynku pieniężnym. Jednocześnie utrzymano symetrię korytarza wokół stałej stopy podstawowych operacji refinansujących.

Duże przydziały w ramach operacji otwartego rynku o stałej stopie doprowadziły do istotnego wzrostu wykorzystania depozytów, w szczególności po rozliczeniu pierwszej dłuższej operacji

refinansującej z okresem zapadalności wynoszącym 1 rok. Średnie dzienne wykorzystanie depozytów wynosiło 109 mld euro (dla porównania w roku 2007 wynosiło ono 0,5 mld euro, a w okresie od 9 października do 31 grudnia 2008 r. – 208,5 mld EUR). W 2009 r. korzystanie z depozytów w banku centralnym na koniec dnia odbywało się według zbliżonego wzoru: w każdym z okresów utrzymywania rezerwy: na początku każdego okresu kwoty były stosunkowo niskie, ale ulegały stopniowemu wzrostowi w miarę spełniania dotyczących wymogów w zakresie rezerwy obowiązkowej.

Średnie dzienne wykorzystanie kredytów w banku centralnym na koniec dnia wynosiło 1 mld euro (w porównaniu do 6,7 mld EUR w okresie od października do grudnia 2008 r.). Spadek ten może być związany z mniejszą niepewnością co do zapotrzebowania na płynność ze strony poszczególnych banków, lepszym funkcjonowaniem rynku niezabezpieczonych pożyczek jednodniowych (czego dowodzi na przykład ponowne otwarcie linii kredytowych) oraz dużymi przydziałami w ramach operacji refinansujących.

AKTYWA KWALIFIKOWANE JAKO ZABEZPIECZENIE OPERACJI POLITYKI PIENIĘŻNEJ

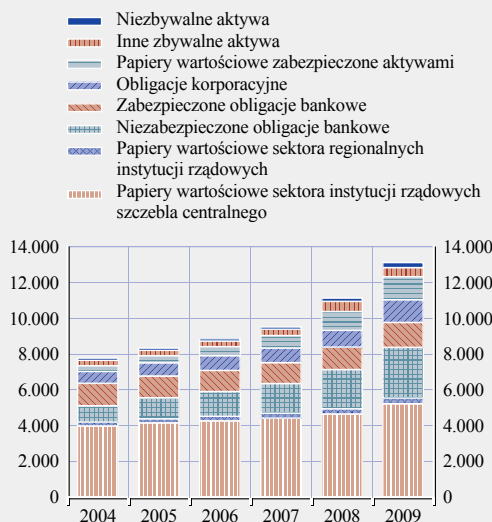
Zgodnie ze Statutem ESBC oraz praktyką banków centralnych na świecie wszystkie operacje kredytowe Eurosystemu są oparte na wystarczającym zabezpieczeniu. Koncepcja adekwatności oznacza po pierwsze, że Eurosystem jest w dużym stopniu chroniony przed stratami wynikającymi z operacji kredytowych oraz, po drugie, że wystarczające zabezpieczenie powinno być dostępne dla szerokiej grupy stron transakcji, tak aby Eurosystem mógł zapewnić kwotę płynności uznaną za niezbędną w działaniu polityki pieniężnej oraz jako kredyty śróddzienne w operacjach systemów płatniczych. Aby to ułatwić, Eurosystem akceptuje szeroką gamę aktywów, które mogą posłużyć jako zabezpieczenie we wszystkich operacjach kredytowych Eurosystemu. Ta cecha wytycznych Eurosystemu w zakresie zabezpieczeń oraz fakt, że dostęp do operacji otwartego rynku w ramach Eurosystemu przysługuje szerokiemu gronu

stron transakcji, stanowią kluczowy instrument wspierający realizację polityki pieniężnej w okresach występowania napięć. Dzięki wbudowanej elastyczności swych ram operacyjnych Eurosystem był w stanie zapewnić wymaganą płynność umożliwiającą reakcję na gorsze funkcjonowanie rynku pieniężnego, nie napotykając na szeroko rozpowszechnione ograniczenia w zakresie zabezpieczeń podczas kryzysu finansowego. Pod koniec 2008 r. Rada Prezesów postanowiła rozszerzyć listę pozycji kwalifikowanych jako zabezpieczenia, co jest działaniem doraźnym, przewidzianym do końca 2010 r.

W 2009 r. średnia wartość zabezpieczeń kwalifikowanych wzrosła o 17,9%, w porównaniu do roku 2008, do łącznej wielkości 13,1 bln euro (zob. wykres 48). Ogólne zadłużenie sektora bankowego, wynoszące 5,5 bln euro, stanowiło 40% całości, podczas gdy pozostała część zabezpieczeń w formie aktywów zbywalnych przyjęła formę niezabezpieczonych obligacji instytucji kredytowych (2,8 bln EUR, co stanowiło 20%), zabezpieczonych obligacji instytucji kredytowych (1,4 bln EUR, co stanowiło 11%), papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (1,3 bln EUR, co stanowiło 10%), obligacji korporacyjnych (1,3 bln EUR, co stanowiło 10%) i innych obligacji (0,5 bln EUR, co stanowiło 4%), takich jak obligacje emitowane przez organizacje ponadnarodowe. Łączna wartość aktywów zbywalnych, uznanych za kwalifikowane w wyniku wprowadzenia środków przejściowych dla rozszerzenia listy zabezpieczeń kwalifikowanych, wyniosła na koniec 2009 r. ok. 1,4 bln EUR. Lista zabezpieczeń kwalifikowanych zawiera także aktywa niezbywalne, głównie należności kredytowe (określane również kredytami bankowymi). W odróżnieniu od aktywów zbywalnych, aktywa niezbywalne są oceniane pod kątem ich kwalifikowalności dopiero w momencie ich akceptowania. Z tego powodu nie jest łatwo ustalić wielkość potencjalnie kwalifikowanych aktywów niezbywalnych. Przy tym zastrzeżeniu szacuje się, że kwota aktywów niezbywalnych przedstawiona przez strony transakcji jako zabezpieczenie operacji kredytowych w Eurosystemie wyniosła 0,3 bln EUR w 2009 r., co stanowiło 2% wszystkich zabezpieczeń kwali-

Wykres 48 Zabezpieczenie kwalifikowane wg typu aktywów

(mld EUR; średnie roczne)

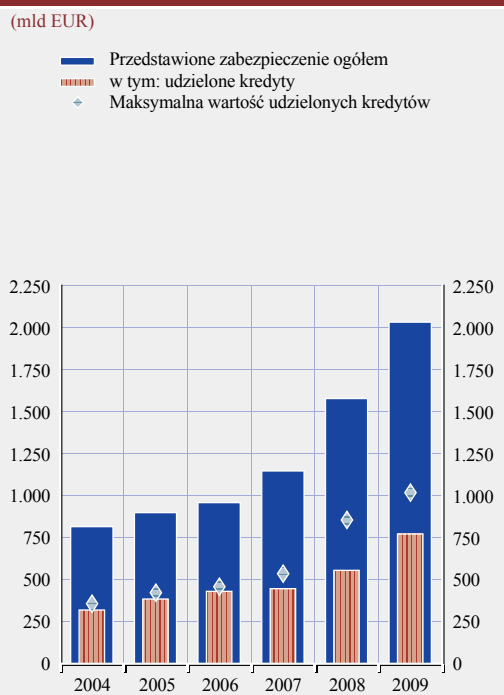


Źródło: EBC.

fikowanych w Eurosystemie. Niższy próg kredytowy wprowadzony przejściowo w celu rozszerzenia listy zabezpieczeń kwalifikowanych był również stosowany w odniesieniu do aktywów niezbywalnych.

Średnia wartość aktywów zbywalnych oraz aktywów niezbywalnych przedstawianych przez przed strony transakcji jako zabezpieczenie w ramach operacji kredytowych Eurosystemu znacznie wzrosła z 1579 mld euro w 2008 r. do 2034 mld EUR w 2009 r. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z faktu, że strony transakcji przedstawiły Eurosystemowi dodatkowe zabezpieczenia na duże kwoty w odpowiedzi na zaburzenia na rynku finansowym. (zob. wykres 49). Jak wskazuje porównanie wysokości zabezpieczeń z wartością kredytu pozostającego do spłaty przez kontrahentów Eurosystemu, udział złożonych zabezpieczeń niewykorzystywanych do zabezpieczenia kredytów udzielonych w ramach operacji polityki monetarnej, w ujęciu sumarycznym, wzrósł jedynie nieznacznie. To sugeruje, że konieczność przedstawienia wystarczającego zabezpieczenia nie stanowiła systemowego ograniczenia dla kontrahentów Eurosystemu pomimo rosnącej płynności

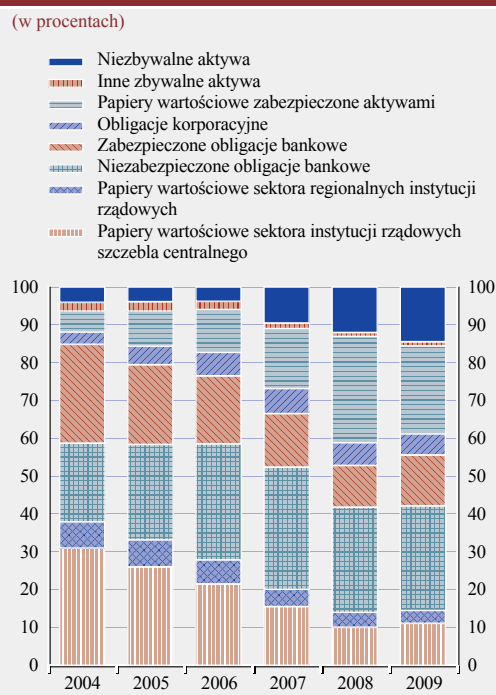
Wykres 49 Zabezpieczenie wykorzystywane w operacjach kredytowych Eurosystemu a poziom kredytów udzielonych w operacjach polityki pieniężnej¹⁾



Źródło: EBC.

1) Przedstawione zabezpieczenie odnosi się do aktywów złożonych w formie zabezpieczenia w krajach posługujących się systemem tworzenia puli finansowych (ang. *pooling system*) oraz aktywa wykorzystane jako zabezpieczenie w krajach, które posługują się systemem oznaczania (ang. *earmarking system*).

Wykres 50 Udział aktywów (w tym należności kredytowych) wykorzystanych jako zabezpieczenie, wg typu aktywów



Źródło: EBC.

dostarczonej za pomocą operacjami refinansujących.

Jeśli chodzi o strukturę złożonych zabezpieczeń (zob. wykres 50), średni udział papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w wartości zabezpieczeń spadł z 28% w 2008 r. do 23% w 2009 r., co wynikało z obniżenia wartości rynkowych i wzrostu wartości procentowej, o którą pomniejszana jest wartość zabezpieczenia (ang. *haircut*), ale ogólna kwota przedstawionych zabezpieczeń pozostała stabilna. Niezabezpieczone obligacje instytucji kredytowych stanowiły średnio nieco mniej niż 28% wartości zabezpieczeń złożonych 2009 r. i były w związku z tym największą klasą aktywów przedstawionych jako zabezpieczenia dla Eurosystemu. Średni udział aktywów niezbywalnych wzrósł z 12% w 2008 r. do 14% w 2009 r. Ponadto średni udział papierów wartościowych

sektora instytucji rządowych szczebla centralnego wzrósł z 10% w 2008 r. do 11% w 2009 r. Nowe klasy aktywów, które przejściowo zostały uznane za kwalifikowane, stanowiły ok. 3,8% ogólnej wartości przedstawionych zabezpieczeń zbywalnych.

KWESTIE ZARZĄDZANIA RYZYKIEM

Eurosystem zmniejsza ryzyko niewykonania zobowiązania przez kontrahenta w ramach operacji kredytowych w Eurosystemie poprzez wymóg złożenia przez niego odpowiedniego zabezpieczenia. Eurosystem jest jednak nadal narażony na różne rodzaje ryzyka finansowego w przypadku niewykonania zobowiązania przez stronę transakcji, w tym na ryzyko kredytowe, rynkowe i ryzyko płynności. Ponadto Eurosystem jest narażony na ryzyko walutowe związane z operacjami zasilającymi w płynność, przeprowadzanymi w walutach obcych przy zabezpieczeniach deno-

minowanych w euro, takich jak operacje przeprowadzane w 2009 r. W celu zmniejszenia ryzyka do dopuszczalnego poziomu Eurosystem utrzymuje wysokie standardy kredytowe dla aktywów przyjętych jako zabezpieczenie, codziennie oblicza wartość zabezpieczeń oraz stosuje odpowiednie mechanizmy kontroli ryzyka.

Kierując się zasadą ostrożności, Eurosystem utworzył bufora na wypadek wystąpienia niedoborów wynikających z ostatecznego zaspokojenia roszczeń z zabezpieczenia przyjętego od kontrahentów, którzy nie wywiązali się ze zobowiązań. Poziom bufora będzie co roku poddawany ocenie do czasu ewentualnej sprzedaży zabezpieczenia i w zależności od perspektywy uzdrowienia sytuacji. Mówiąc ogólnie, ryzyko finansowe w operacjach kredytowych jest obliczane, a informacje o nim są regularnie przekazywane do organów decyzyjnych EBC.

W 2009 r. EBC udoskonalił pod względem technicznym ogólne zasady kontroli ryzyka, co było zapowiedziane 4 września 2008 r., wprowadzając zmiany dotyczące wykorzystania papierów wartościowych zabezpieczanych aktywami oraz niezabezpieczonych obligacji bankowych kwalifikujących się do wykorzystania w operacjach kredytowych Eurosystemu. W odniesieniu do papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami Eurosystem ogłosił 20 stycznia i 20 listopada 2009 r. dodatkowe wymagania dla ratingów zatwierdzonych zewnętrznych instytucji oceny kredytowej. Ponadto w celu zakwalifikowania do operacji kredytowych Eurosystemu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, wyemitowanych na dzień 1 marca 2009 r. postanowiono, że pula bazowa nie powinna się składać, w całości lub w części, z transz innych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Do 1 marca 2010 r. wymaganie to nie obowiązuje papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, wydanych przed 1 marca 2009 r. 20 stycznia 2009 r. Eurosystem ogłosił decyzję o wprowadzeniu limitów wykorzystywania niezabezpieczonych obligacji bankowych począwszy od 1 marca 2009 r.

Przy zachowaniu najważniejszych cech ogólnych zasad Eurosystemu dotyczących operacji kredytowych, takich jak szeroki zakres kwalifikowanych zabezpieczeń i dostęp zapewniany kontrahentom Eurosystemu do płynności banku centralnego, opisane powyżej zmiany zasad kontroli ryzyka mają na celu utrzymanie odpowiedniego poziomu ochrony przed ryzykiem w Eurosystemie. Ponadto zmiany dotyczące wykorzystania papierów wartościowych zabezpieczanych aktywami mają na celu przyczynienie się do normalizacji funkcjonowania tych rynków.

Dodatkowo w celu zapewnienia odpowiedniej oceny ryzyka papierów wartościowych zabezpieczanych aktywami używanych w operacjach kredytowych Eurosystem bada, czy ewentualne informacje na temat aktywów bazowych, zabezpieczających takie instrumenty dla każdej pożyczki indywidualnie powinny być uwzględniane w ramach zarządzania ryzykiem. Mając powyższe na uwadze, Eurosystem zaangażował się w dyskusje z agencjami ratingowymi, inwestorami, organizacjami branżowymi oraz inicjatorami i 23 grudnia 2009 rozpoczął konsultacje społeczne. Informacje dotyczące konkretnych pożyczek zwiększyłyby przejrzystość w odniesieniu do papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, co umożliwiłoby dokonywanie bardziej miarodajnej oceny ryzyka dotyczącego takich aktywów oraz przyczyniłoby się do odbudowy zaufania do rynków sekurytyzacyjnych.

1.2 DZIAŁALNOŚĆ DEWIZOWA I OPERACJE Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI

W 2009 r. Eurosystem nie interweniował na rynku walutowym. Ponadto EBC nie przeprowadził żadnych operacji walutowych w walutach uczestniczących w systemie ERM II. Stała umowa pomiędzy EBC a MFW mająca na celu ułatwienie inicjowania transakcji w specjalnych prawach ciągnięcia (SDR) przez MFW w imieniu EBC z innymi posiadaczami SDR-ów była wykorzystywana w 2009 r. w 9 przypadkach.

W reakcji na zakłócenia na europejskich rynkach finansowania w dolarach amerykańskich, które powstały na skutek zaburzeń na rynku finansowym, w 2007 r. EBC zawarł z Systemem Rezerwy Federalnej wzajemną umowę walutową (linię swapową), która była przedłużana wielokrotnie, po raz ostatni do 1 lutego 2010 r. W związku z krótkoterminowymi kredytami denominowanymi w dolarach amerykańskich, udzielanymi w ramach aukcji Systemu Rezerwy Federalnej, Eurosystem - w ścisłej współpracy z innymi bankami centralnymi - udostępnił swoim kontrahentom finansowanie w dolarach amerykańskich, jakie otrzymał w ramach linii swapowej, pod zabezpieczenie kwalifikowane dla operacji kredytowych Eurosystemu. W kontekście postępującej zmienności na rynku finansowym w 2009 r. W celu zapewnienia płynności w dolarach amerykańskich swoim kontrahentom Eurosystem w dalszym ciągu przeprowadzał operacje w formie przetargów kwotowych z pełnym przydziałem środków, z okresami zapadalności wynoszącymi 7, 28 i 84 dni. W 2009 r. finansowanie w dolarach amerykańskich stronom transakcji w strefie euro zapewniono poprzez 69 transakcji odwrotnych oraz 6 walutowych transakcji swapowych EUR/USD. Dzięki poprawie sytuacji na rynkach finansowania i z powodu ograniczonego popytu z końcem stycznia 2009 r. zaprzestano operacji w formie walutowych transakcji swapowych, podczas gdy operacji z przyrzeczeniem odkupu w dolarach amerykańskich z okresami zapadalności wynoszącymi 28, 84 i 7 dni zaprzestano po operacjach odpowiednio z 28 lipca, 6 października 2009 r. i 27 stycznia 2010 r.

Po zamknięciu linii swapowej w Narodowym Banku Szwajcarii w październiku 2008 r. Eurosystem w ciągu 2009 r. dalej zapewniał swoim kontrahentom płynność we frankach szwajcarskich. Operacje te przeprowadzano w formie swapów walutowych EUR/CHF po ustalonej cenie i przy maksymalnej kwocie przydziału określonej przez EBC we współpracy z Narodowym Bankiem Szwajcarii. W 2009 r. Eurosystem przeprowadził 51 operacji swapowych zasilających w płynność we frankach szwajcarskich z 70-dniowym terminem zapadalności. W dniu

18 stycznia 2010 r. EBC ogłosił, że w porozumieniu z Narodowym Bankiem Szwajcarii Rada Prezesów postanowiła – ze względu na spadający popyt i poprawę warunków na rynkach finansowania – zaprzestać po 31 stycznia 2010 r. przeprowadzania tygodniowych operacji zasilających w płynność we frankach szwajcarskich.

W kwietniu 2009 r. Rada Prezesów postanowiła zawrzeć tymczasowe wzajemne umowy walutowe (linie swapowe) z Systemem Rezerwy Federalnej w celu umożliwienia Systemowi Rezerwy Federalnej oferowania płynności w euro do kwoty 80 mld EUR. Linia ta była wielokrotnie przedłużana, po raz ostatni do 1 lutego 2010 r. Ponadto EBC i Sveriges Riksbank ogłosiły w czerwcu 2009 r., że uruchomią tymczasową wzajemną umowę walutową, zawartą w 2007 r. na maksymalną kwotę 10 mld euro, w celu ułatwienia funkcjonowania rynków finansowych oraz zasilenia, w razie potrzeby, Sveriges Riksbank w płynność w euro.

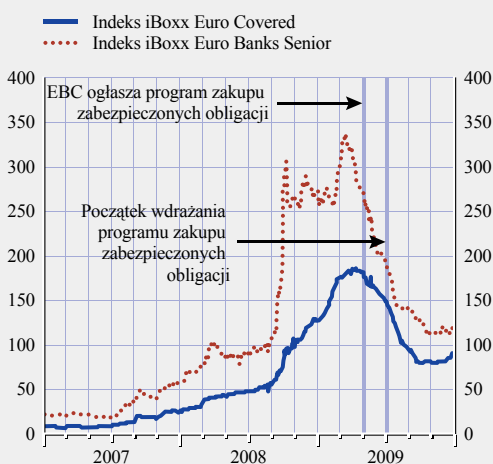
1.3 PROGRAM ZAKUPU OBLIGACJI ZABEZPIECZONYCH

W maju 2009 r. Rada Prezesów postanowiła powołać program bezwarunkowego zakupu obligacji zabezpieczonych dla celów realizacji polityki pieniężnej. Program ten, mający na celu przyczynienie się do ożywienia rynku obligacji zabezpieczonych, stanowi element zwiększonego wsparcia kredytowania w ramach polityki EBC. Aby wdrożyć ten program, Eurosystem planuje zakupić zabezpieczone obligacje denominowane w euro o wartości 60 mld euro pomiędzy lipcem 2009 r. a końcem czerwca 2010 r. Obligacje te, emitowane w strefie euro, muszą spełniać pewne kryteria, które ogłoszono wszystkim uczestnikom rynku.

Do 31 grudnia 2009 r. Eurosystem zakupił zabezpieczone obligacje o całkowitej wartości nominalnej wynoszącej ok. 28 mld euro, z czego 24% stanowiły zakupy na rynku pierwotnym, a 76% – zakupy na rynku wtórnym. Od ogłoszenia programu pojawiły się nowe emisje zabezpieczonych obligacji, a rozpiętości pomiędzy rentownością

Wykres 51 Rozpiętości pomiędzy rentownością zabezpieczonych obligacji a stopami swapowymi oraz pomiędzy rentownością niezabezpieczonych obligacji bankowych z prawem pierwszeństwa a stopami swapowymi

(w punktach bazowych)



Źródło: Markit.

Uwagi: Indeksy iBoxx są to powszechnie wykorzystywane wskaźniki, za pomocą których można śledzić zmiany rozpiętości na kilku rynkach obligacji w stosunku do stóp swapowych. Są one opracowywane przez jednostkę zależną firmy Markit, agencji informacyjnej specjalizującej się w dostarczaniu informacji nt. rynków finansowych. Indeks iBoxx Euro Covered to wskaźnik różnicy pomiędzy rentownością koszyka zabezpieczonych obligacji denominowanych w euro a swapami na stopy procentowe o podobnym terminie zapadalności. Indeks iBoxx Euro Banks Senior to wskaźnik różnicy pomiędzy rentownością koszyka niezabezpieczonych obligacji bankowych z prawem pierwszeństwa a swapami na stopy procentowe o podobnym terminie zapadalności.

obligacji zabezpieczonych a stopami procentowymi stosowanymi w swapach znacząco się zawężyły, między innymi z powodu ogólnej poprawy na rynkach finansowych. Towarzyszyło temu także ogólne zawężenie pozostałych spreadów, takich jak np. spready uprzywilejowanych obligacji niezabezpieczonych (zob. wykres 51)¹.

1.4 DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

Działalność inwestycyjna EBC jest zorganizowana w sposób mający na celu zapewnienie, że niedostępne publicznie informacje o posunięciach banku centralnego w dziedzinie polityki pieniężnej nie zostaną wykorzystane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Jednostki EBC odpowiedzialne za działalność inwestycyjną oddziela

od innych jednostek banku zbiór zasad i procedur zwany „chińskim murem”.

ZARZĄDZANIE REZERWAMI WALUTOWYMI

Portfel rezerw walutowych EBC został pierwotnie utworzony w wyniku transferów rezerw walutowych z krajowych banków centralnych strefy euro. Z upływem czasu struktura portfela uwzględniała zmiany w wartości rynkowej zainwestowanych aktywów oraz przeprowadzane przez EBC operacje walutowe i w złocie. Podstawowym celem rezerw walutowych EBC jest zapewnienie, by w razie konieczności Eurosystem posiadał wystarczającą ilość płynnych środków przeznaczonych na operacje związane z realizacją polityki walutowej, w których wykorzystywane są waluty państw nie należących do UE. Cele, którymi kieruje się EBC przy zarządzaniu rezerwami walutowymi, to (w kolejności odpowiadającej ich ważności): płynność, bezpieczeństwo i stopa zwrotu.

W skład portfela rezerw walutowych EBC wchodzi dolary amerykańskie, jeny japońskie, złoto i SDR-y. Rezerwy w dolarach amerykańskich i japońskich jenach są aktywnie zarządzane przez EBC oraz krajowe banki centralne strefy euro jako podmioty działające w imieniu EBC. Od stycznia 2006 r. funkcjonuje „model specjalizacji walutowej” prowadzący do zwiększenia wydajności operacji inwestycyjnych w ramach Eurosystemu. W ramach tego programu na każdy krajowy bank centralny, lub grupę banków centralnych działających w tym celu wspólnie, przypada udział w portfelu w dolarach amerykańskich lub jenach japońskich². Od stycznia 2009 r., kiedy Słowacja weszła do strefy euro, Narodna banka Slovenska zarządza portfelem w dolarach amerykańskich jako podmiot działający w imieniu EBC.

W 2009 r. EBC sprzedał łącznie 35,5 ton złota, a przychody ze sprzedaży dodano do portfela w dolarach amerykańskich. Sprzedaż ta była

- 1 Więcej informacji na temat programu wykupu obligacji zabezpieczonych można znaleźć na stronie internetowej EBC, w szczególności: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo>.
- 2 Aby uzyskać bardziej szczegółowe informacje zob. artykuł zatytułowany *Zarządzanie portfelem w EBC* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z kwietnia 2006 r.

całkowicie zgodna z Umową Banków Centralnych o Złocie (Central Bank Gold Agreement) z 8 marca 2004 r., której EBC była sygnatariuszem i którą odnowiono 7 sierpnia 2009 r.

Wartość netto rezerw walutowych EBC³ według aktualnego kursu i cen rynkowych wzrosła z 49,5 mld EUR na koniec 2008 r. do 51 mld euro na koniec 2009 r., z czego 38,3 mld euro było w walutach obcych – jenach japońskich i dolarach amerykańskich – a 12,7 mld euro w złocie i SDR-ach. Stosując kurs walutowy obowiązujący na koniec 2009 r., aktywa denominowane w dolarach amerykańskich stanowiły 78,9% rezerw walutowych, podczas gdy aktywa denominowane w jenach – 21,1%. Spadek wartości portfela w walutach obcych o 0,5%, odzwierciedlał przede wszystkim deprecjację jena (o 5,3%) i dolara amerykańskiego (o 3,4%) w stosunku do euro w ciągu roku, zaś zyski kapitałowe i przychody odsetkowe wygenerowane przez działania związane z zarządzaniem portfelem i inwestowanie zysków ze sprzedaży złota wspomnianej powyżej przyczyniały się do tego wzrostu. Wartość udziałów w złocie i SDR wzrosła o ok. 14%, pomimo sprzedaży złota. Wzrost ten był spowodowany przede wszystkim aprecjacją złota o ok. 22,1% w 2009 r., mierzoną w euro.

W 2009 r. do listy instrumentów kwalifikowanych, w które mogły być zainwestowane rezerwy walutowe EBC, dodano pewne instrumenty gwarantowane przez rządy. Zważywszy na panujące warunki rynkowe wdrożenie automatycznej procedury udzielania pożyczek w papierach wartościowych w odniesieniu do aktywów EBC denominowanych w dolarach amerykańskich, której przygotowanie zakończono w 2008 r., zostało przełożone na okres późniejszy.

ZARZĄDZANIE FUNDUSZAMI WŁASNYMI

Portfel funduszy własnych EBC składa się z opłaconej części subskrybowanego kapitału EBC oraz z kwot okresowo wchodzących w skład funduszu rezerwowego ogólnej i rezerwy na wypadek ryzyka kursowego, ryzyka stóp procentowych i ryzyka zmiany cen złota. Portfel ten ma za zadanie wygenerowanie przychodów na pokrycie kosztów operacyjnych.

Zarządzanie tym portfelem ma na celu maksymalizację oczekiwanych przychodów, pod warunkiem braku strat przy pewnym poziomie zaufania. Portfel jest inwestowany w aktywa o stałym oprocentowaniu denominowane w euro.

Wartość portfela według aktualnych cen rynkowych wzrosła z 10,2 mld euro na koniec 2008 r. do 11,8 mld euro na koniec 2009 r. Wzrost wartości rynkowej wynikał z inwestycji w portfel funduszy własnych rezerwy na wypadek ryzyka kursowego, ryzyka stopy procentowej oraz ryzyka zmiany cen złota, utworzonej przez EBC w 2005 r., a także z zysków z inwestycji i wkładów kapitałowych wniesionych przez Narodną banku Slovenska kapitał i rezerwy EBC po przyjęciu euro przez Słowację.

W 2009 r. lista kwalifikowanych instrumentów została rozszerzona o niektóre papiery wartościowe gwarantowane przez rządy spełniające kryteria kwalifikacji EBC dla portfela funduszy własnych.

”Chiński mur” został stworzony przez EBC w trakcie realizacji programu wykupu obligacji zabezpieczonych, ponieważ portfelem funduszy własnych oraz działaniami związanymi z zakupami w ramach tego programu zarządzała ta sama jednostka organizacyjna.

KWESTIE ZARZĄDZANIA RYZYKIEM

Ryzyko finansowe, na jakie narażony jest EBC prowadząc działalność inwestycyjną, jest uważnie monitorowane i mierzone w celu utrzymania go na poziomie określonym przez organy decyzyjne EBC. W tym celu stworzono szczegółową strukturę limitów, które podlegają codziennemu monitorowaniu. Regularne raportowanie gwarantuje odpowiednie informowanie wszystkich zainteresowanych stron o poziomie tego ryzyka.

3 Aktywa netto rezerw walutowych są obliczane jako oficjalne aktywa rezerwowe pomniejszone o bieżącą wartość rynkową netto pozycji swapów walutowych, powiększone o depozyty w walutach obcych od rezydentów, pomniejszone o przyszłe wstępnie ustalone wypłaty z tytułu udziałów w walutach obcych w związku z transakcjami odkupu i transakcjami typu *forward*. Więcej informacji na temat źródeł danych dostępnych jest na stronie EBC.

W 2009 r. EBC w dalszym ciągu ulepszał infrastrukturę IT wspomagającą ogólne zasady zarządzania ryzykiem w operacjach inwestycyjnych. Zasady te rozszerzono w celu uwzględnienia obligacji zabezpieczonych, kupowanych w ramach programu zakupu obligacji zabezpieczonych EBC.

Jednym ze wskaźników wykorzystywanych do monitorowania ryzyka rynkowego jest wartość zagrożona (VaR), określająca wielkość straty w portfelu aktywów, jaka z danym prawdopodobieństwem nie zostanie przekroczona na koniec określonego okresu. Wartość tego wskaźnika zależy od wielu parametrów służących do jej obliczenia, a zwłaszcza od poziomu zaufania, długości horyzontu czasowego oraz próby wykorzystanej do oceny zmienności cen aktywów. Przykładowo, obliczenie tego wskaźnika dla portfela inwestycyjnego EBC, obejmującego portfel programu zakupu obligacji zabezpieczonych, na 31 grudnia 2009 r., przy wykorzystaniu takich parametrów jak 95% poziom pewności, horyzont czasowy o długości 1 roku oraz próba zmienności cen aktywów na przestrzeni 1 roku, daje rezultat VaR na poziomie 10 665 mln euro. Obliczenie tego samego wskaźnika z wykorzystaniem próby 5-letniej zamiast rocznej daje wartość VaR równą 7975 mln euro. Większość ryzyka rynkowego wynika z ryzyka walutowego oraz ryzyka zmian cen złota. Niskie ryzyko stopy procentowej odzwierciedla fakt, że zmodyfikowane *duration* portfeli inwestycyjnych EBC pozostało w 2009 r. na stosunkowo niskim poziomie.

2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Jednym ze statutowych zadań Eurosystemu jest działanie na rzecz płynnego funkcjonowania systemów rozliczeń i płatności. Podstawowym sposobem jego realizacji, oprócz funkcji nadzoru (zob. rozdział 4, część 3), jest stworzenie rozwiązań zapewniających efektywność i bezpieczeństwo systemów płatności i systemów rozrachunku. W tym celu Eurosystem stworzył Transeuropejski Zautomatyzowany Błyskawiczny System Rozrachunku Brutto w Czasie Rzeczywistym, znany pod nazwą TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer), obsługujący wysokokwotowe i pilne płatności w euro. Zdecentralizowany technicznie system pierwszej generacji TARGET został zastąpiony przez system drugiej generacji TARGET2 w maju 2008 r., gdy zakończyła się migracja do nowego systemu. TARGET2 opiera się na jednolitej wspólnej platformie (Single Shared Platform - (SSP)). Udostępniają ją i wspólnie prowadzą w imieniu Eurosystemu 3 banki centralne wchodzące w skład Eurosystemu - Banca d'Italia, Banque de France oraz Deutsche Bundesbank.

Nastąpił znaczny postęp projektu Eurosystemu w zakresie rozrachunku papierów wartościowych, który dotyczy utworzenia jednolitej platformy informatycznej - TARGET2-Securities (T2S), przez którą następuje rozliczenie niemal wszystkich papierów wartościowych w Europie. W ten sposób zanikła różnica pomiędzy transakcjami krajowymi a transgranicznymi. Działania w 2009 r. koncentrowały się na doskonaleniu dokumentacji technicznej platformy, zacieśnieniu kontaktów z centralnymi depozytami papierów wartościowych i przygotowaniu do fazy rozwojowej projektu, która rozpoczęła się na początku 2010 r. Postęp odnotowano także w wielu strategicznych kwestiach, takich jak zarządzanie i harmonizacja.

Model banków centralnych korespondentów umożliwi transgraniczne przekazywanie zabezpieczeń, a począwszy od 1999 r. kontrahenci ze strefy euro mogą wykorzystywać wspólny zestaw aktywów kwalifikowanych jako zabezpieczenie w operacjach kredytowych Eurosystemu. Aby zwiększyć efektywność

zarządzania zabezpieczeniami, Eurosystem postanowił w lipcu 2008 r. uruchomić system zarządzania zabezpieczeniami banków centralnych (CCBM2), który powstanie na jednolitej platformie technicznej i umożliwi dalszą standaryzację procedur.

2.1 SYSTEM TARGET2

System TARGET2 odgrywa ważną rolę w realizacji wspólnej polityki pieniężnej i funkcjonowaniu rynku pieniężnego euro. System oferuje usługę rozrachunku w czasie rzeczywistym w pieniądzu banku centralnego i obejmuje swym zasięgiem znaczną część rynku. Przetwarza wysokokwotowe, pilne transakcje, dla których nie obowiązuje górny ani dolny limit wartości, jak również wiele innych płatności.

OPERACJE W SYSTEMIE TARGET2

W 2009 r. system TARGET2 funkcjonował płynnie. Liczba przetworzonych w nim płatności w euro utrzymywała się niezmiennie na wysokim poziomie. Udział w rynku ustabilizował się, przy czym na TARGET2 przypadało 89% ogólnej wartości płatności realizowanych w systemach płatności wysokokwotowych w euro. Średnia dzienna liczba płatności podlegających rozrachunkowi w systemie TARGET2 spadła o 19%, do 345.771, natomiast średnia wartość zmniejszyła się o 10% do 2153 euro. W dniu 30 września 2009 r. TARGET2 przetworzył rekordową liczbę 508.368 transakcji. W tabeli 12 przedstawiono w zarysie przepływ płatności w systemie TARGET w 2009 r., w porównaniu z rokiem poprzednim. Spadek pod względem wielkości i wartości można przypisać przede wszystkim skutkom kryzysu finansowego. Ponadto wskaźniki statystyczne oparto na nowej metodologii stosowanej w odniesieniu do systemu TARGET2 od stycznia 2009 r. Należy to uwzględnić przy porównywaniu danych za rok 2009 z danymi z lat wcześniejszych, w szczególności w odniesieniu do rozliczonej wartości.

W 2009 r. całkowita dostępność systemu TARGET2, czyli stopień, w jakim użytkownicy

Tabela 12 Przepływy płatności w ramach systemu TARGET¹⁾

Wartość (mld EUR)	2008	2009	Zmiana (%)
System TARGET ogółem			
Razem	682.780	551.176	
Średnia dzienna	2.667	2.153	-19
Wolumen (liczba płatności)			
System TARGET ogółem			
Razem	94.711.380	88.517.341	
Średnia dzienna	369.966	345.771	-7

Źródło: EBC.

1) Zarówno w 2008 r., jak i w 2009 r. było 256 dni roboczych.

mogli korzystać z systemu w godzinach pracy bez zakłóceń, osiągnęła 99,99%. Na poziomie dostępności wpływały tylko incydenty po stronie banków centralnych, a jednolita wspólna platforma w omawianym okresie osiągnęła 100-procentowy poziom dostępności. 99,96% płatności w systemie TARGET2 przetworzono w czasie nie dłuższym niż 5 minut. Dzięki sprawnemu funkcjonowaniu system spełnił oczekiwania wszystkich jego uczestników.

W grudniu 2009 r. w systemie TARGET2 swoje rachunki brutto w czasie rzeczywistym (RTGS) prowadziło 822 bezpośrednich uczestników. TARGET2 obsługuje rosnącą grupę ok. 55 000 banków na całym świecie (w tym oddziały i podmioty zależne). Oprócz tego TARGET2 dokonywał rozrachunku pozycji gotówkowych 69 systemów pomocniczych.

WSPÓŁPRACA Z UŻYTKOWNIKAMI SYSTEMU TARGET2

Eurosystem utrzymuje bliskie powiązania z użytkownikami TARGET2, w 2009 r. odbywały się systematyczne spotkania pomiędzy krajowymi bankami centralnymi strefy euro uczestniczącymi w TARGET2 a krajowymi grupami użytkowników TARGET. Ponadto grupa robocza Eurosystemu ds. TARGET2 (Eurosystem Working Group on TARGET2) i grupa robocza europejskiego stowarzyszenia instytucji kredytowych ds. TARGET2 (Working Group

of the European credit sector associations) na wspólnych kwartalnych spotkaniach omawiały operacyjne aspekty działalności systemu TARGET2 z perspektywy ogólnoeuropejskiej. Sprawami strategicznymi zajęła się grupa kontaktowa ds. strategii płatności w euro (Contact Group on Euro Payments Strategy) – forum, w którym uczestniczą przedstawiciele kierownictwa wyższego szczebla banków komercyjnych i centralnych.

ZARZĄDZANIE PROCESEM AKTUALIZACJI SYSTEMU

Eurosystem dokłada wszelkich starań, aby system TARGET2 uwzględniał zmiany w zakresie płatności wysokokwotowych. Konsekwentne dążenie do rozwoju systemu jest niezbędne do poprawy poziomu usług oferowanych przez TARGET2 oraz zaspokojenia potrzeb jego uczestników. Aby osiągnąć ten cel, wszyscy udziałowcy projektu powinni włączyć się w proces zarządzania procesem aktualizacji zgodnie z harmonogramem.

Z reguły system Target2 jest corocznie aktualizowany, co zbiega się w czasie z dorocznymi publikacjami standardów SWIFT, co odbywa się w listopadzie. Opracowywanie rocznej aktualizacji systemu TARGET2 zajmuje ponad 21 miesięcy, po to aby wszystkie strony miały czas na dyskusję, ustalanie priorytetów, wdrożenie i testowanie nowej wersji systemu. Informacje udostępnia się udziałowcom w początkowej fazie projektu, tak by mogli oni odpowiednio planować i budżetować wszystkie zmiany. W 2009 r. miały miejsce 2 aktualizacje: pierwsza „robocza” (ang. *intermediate*) aktualizacja z 11 maja miała na celu usprawnienie interfejsu z systemami pomocniczymi pomiędzy centralnymi depozytami papierów wartościowych, natomiast druga, przeprowadzona 23 listopada, zmierzała do optymalizacji aplikacji monitorującej system w czasie rzeczywistym i wdrożenia nowego standardu komunikatów MT202COV, jak również innych aplikacji.

KRAJE UCZESTNICZĄCE W SYSTEMIE TARGET2

Wszystkie kraje strefy euro uczestniczą w systemie TARGET2, ponieważ jego użycie jest wymagane przy rozrachunku z Eurosystemem

zleceń płatniczych, wynikających bezpośrednio lub dokonywanych w związku z operacjami polityki pieniężnej Eurosystemu. Gdy 1 stycznia 2009 r. Słowacja przyjęła walutę euro, system TARGET2 objął Narodną banka Slovenska i odpowiednią grupę krajowych użytkowników. W 2002 r. Rada Prezesów EBC potwierdziła przysługujące krajom spoza strefy euro prawo przyłączenia się do systemu. System TARGET2 jest więc również otwarty dla dobrowolnie zgłaszających się państw członkowskich UE spoza strefy euro w celu usprawnienia rozrachunku denominowanych w euro transakcji tych krajów. Z punktu widzenia prawnego i biznesowego każdy podłączony do systemu i uczestniczący w nim bank centralny jest odpowiedzialny za zarządzanie swoją częścią składową systemu oraz za utrzymywanie powiązań z jego uczestnikami.

W lutym 2010 r. po przeprowadzeniu wszystkich niezbędnych przygotowań i wykonaniu odpowiednich testów do systemu przyłączył się Българска народна банка (Narodowy Bank Bułgarii) wraz z odpowiednią grupą krajowych użytkowników. W sumie do systemu TARGET2 przyłączyły się 22 banki centralne UE wraz ze swoimi społecznościami użytkowników: 17 banków centralnych krajów ze strefy euro, w tym EBC, oraz 6 banków centralnych krajów spoza strefy euro⁴. Dodatkowo niektóre instytucje finansowe zlokalizowane w innych krajach Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EEA) uczestniczą w systemie TARGET2 na zasadzie zdalnego dostępu.

NADCHODZĄCE ZMIANY

W listopadzie 2009 r. Eurosystem zakończył opracowywanie struktury nowej wersji 4.0 systemu, której wdrożenie jest planowane na 22 listopada 2010 r. Aktualizacja obejmuje możliwość internetowego połączenia z systemem TARGET2 w szczególności małych i średnich instytucji kredytowych i wiele innych optymalizacji postulowanych przez społeczności użytkowników. W 2010 r. we współpracy ze społecznością użytkowników zostanie ponadto określona zawartość nowej wersji systemu 5.0 (do realizacji w listopadzie 2011 r.).

2.2 SYSTEM TARGET2-SECURITIES

System T2S to platforma informatyczna, która połączy systemy rozrachunku papierów wartościowych w Europie. Rozrachunek transgranicznych transakcji papierami wartościowymi będzie w efekcie przebiegać w prosty, efektywny i bezpieczny sposób, tak jak ma to miejsce w przypadku transakcji krajowych. Możliwe będzie przeprowadzenie rozrachunku obrotu papierami wartościowymi w Europie niemal w całości we wspólnym systemie rozrachunku w ramach zharmonizowanego harmonogramu i kalendarza, korzystając ze wspólnego interfejsu oraz jednolitego formatu komunikatów. System T2S stanowi więc znaczący przełom w tworzeniu zintegrowanego europejskiego rynku kapitałowego. Co więcej, pomimo iż powstał z inicjatywy Eurosystemu, system T2S umożliwi rozrachunek transakcji papierami wartościowymi nie tylko w walucie euro, lecz także w innych walutach, jeżeli wyrazi na to zgodę odpowiedni krajowy bank centralny, przy akceptacji swojego rynku.

Na skutek kryzysu finansowego znacznie wzrosła świadomość korzyści płynących z przystąpienia do T2S. Po pierwsze, T2S przyczyni się do zmniejszenia ponoszonych przez uczestników rynku kosztów obsługi operacji (ang. *back-office costs*), obniżając opłaty rozliczeniowe do jednego z najniższych poziomów na świecie. Po drugie, za pomocą zaawansowanych algorytmów rozliczeniowych, mechanizmów recydingu i zabezpieczeń własnych (ang. *autocollateralisation*)⁵, T2S znacznie zwiększy skuteczność zabezpieczeń banków i zarządzania płynnością. Po trzecie, poprzez rozszerzenie rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym w pieniądzu banku centralnego na całą Europę, system T2S zmniejszy narażenie uczestników rynku na ryzyko finansowe, w szczególności w przypadku dokonywania transakcji transgranicznych. Ponadto T2S zastosuje te same opty-

4 Te kraje to: Dania, Bułgaria, Estonia, Łotwa, Litwa i Polska.

5 Zabezpieczenie własne to porozumienie, na mocy którego przenoszone (lub utrzymywane w zapasie) papiery wartościowe można wykorzystać do zabezpieczenia kredytu z banku centralnego, celem dokonania rozrachunku transakcji.

malne mechanizmy ciągłości działania co system TARGET2.

Uruchomienie T2S przewiduje się na 2013 r. W 2009 r. 4 banki centralne, na których spoczęła odpowiedzialność za rozwój i obsługę platformy - Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France oraz Banca d'Italia - skupiały się na przełożeniu wymagań użytkownika przygotowanych w ścisłej współpracy z uczestnikami rynku na techniczny formularz, podstawę do tworzenia oprogramowania IT. W listopadzie 2009 r. zakończono i opublikowano pakiet dokumentacji technicznej. Ogólna specyfikacja funkcjonalna i ogólny projekt techniczny to jej najważniejsze elementy.

Aby wspomóc organy decyzyjne EBC w sprawnym i terminowym ukończeniu projektu T2S oraz z myślą o usprawnieniu wewnętrznego zarządzania projektem, w marcu 2009 r. Rada Prezesów zdecydowała się powołać Radę Programową ds. T2S (T2S Programme Board). W gestii Rady Prezesów pozostanie głos rozstrzygający w kwestiach strategicznych, na Radzie Programowej spocznie jednak odpowiedzialność za przygotowywanie decyzji, bieżące zarządzanie projektem i kontakty z podmiotami zewnętrznymi oraz konsorcjum 4 krajowych banków centralnych – twórców platformy. W skład Rady Programowej wchodzi 8 członków, powołanych na 18-miesięczną kadencję z możliwością ponownego wyboru: 1 przedstawiciel wyższego kierownictwa Europejskiego Banku Centralnego w charakterze przewodniczącego, 2 byłych prezesów centralnych depozytów papierów wartościowych, jak również 4 przedstawiciele z ramienia krajowych banków centralnych strefy euro oraz 1 przedstawiciel krajowego banku centralnego spoza strefy euro. Członkowie nie reprezentują poglądów macierzystych instytucji, działają wyłącznie w interesie Eurosystemu oraz programu T2S. W dniu 17 września 2009 r. Rada Prezesów zatwierdziła kodeks postępowania (*Code of Conduct*) i regulamin (*Rules of Procedure*) Rady Programowej ds. T2S.

O sukcesie przedsięwzięcia przesądzi przede wszystkim osiągnięcie „masy krytycznej” wolu-

menu transakcji podlegających rozrachunkowi na platformie, kiedy zostanie ona udostępniona. Ważnym krokiem w tym względzie było podpisanie w lipcu 2009 r. Porozumienia o współpracy ws. T2S (T2S Memorandum of Understanding - MoU) pomiędzy Eurosystemem a 27 centralnymi depozytami papierów wartościowych z 25 krajów w Europie. Objęto nim nie tylko wszystkie centralne depozyty papierów wartościowych ze strefy euro, ale także 9 takich instytucji spoza strefy euro (z Danii, Estonii, Łotwy, Litwy, Rumunii, Szwecji, Wielkiej Brytanii, Islandii i Szwajcarii). W późniejszym okresie również centralne depozyty Norwegii i Polski ogłosiły przystąpienie do Porozumienia o współpracy ws. T2S. W ten sposób ogólna liczba sygnatariuszy tego aktu zwiększyła się do 29. Ponadto banki centralne Danii, Szwecji i Norwegii wyraziły zainteresowanie prowadzeniem rozrachunku w swoich walutach narodowych za pośrednictwem platformy T2S. Chociaż z jednej strony podpisanie Porozumienia o współpracy ws. T2S nie zobowiązuje centralnych depozytów do korzystania z T2S w chwili, gdy system zacznie funkcjonować, to jednak z drugiej strony, niesie istotne skutki prawne, wzmacnia bowiem zaangażowanie sygnatariuszy.

Projekt T2S w znacznym stopniu przyczyni się do harmonizacji złożonego środowiska rozliczeń i rozrachunków w Europie. W wyniku harmonizacji zmniejszą się koszty, nasili się konkurencja i obniży się ryzyko⁶. Za sprawą wspólnego interfejsu i harmonogramu rozrachunku w ramach T2S, jak również dzięki przyjęciu technicznych standardów dopasowania i formatów komunikatów, proces harmonizacji nabierze dynamiki. Na przestrzeni 2009 r. postępowały dalsze prace nad ujednoczeniem dopasowania T2S i procesów rozrachunku, przy czym zatwierdzono standardy przetwarzania operacji na papierach wartościowych z tytułu nierozliczonych transakcji w T2S. Normy te potwierdziła również ekspercka grupa doradczo-monitorująca ds. rozliczeń i rozrachunków Komisji Europejskiej II

6 Więcej szczegółowych informacji zawarto w specjalnym artykule tematycznym *Harmonisation in the post-trading sector* w mającej się wkrótce ukazać publikacji EBC *Financial integration in Europe* (2010).

(European Commission's Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II), której powierzono zadanie usunięcia „przeszkód Giovanniniego” w sprawnym rozrachunku i rozliczeniu transakcji.

2.3 PROCEDURY ROZRACHUNKU ZABEZPIECZEŃ

Aktywa kwalifikowane mogą służyć jako zabezpieczenie wszystkich rodzajów operacji kredytowych Eurosystemu nie tylko na poziomie krajowym, ale również transgranicznym. Odkąd wprowadzono euro, w coraz większym stopniu wykorzystuje się zabezpieczenia w obrocie transgranicznym. Kwota zabezpieczeń transgranicznych przekazanych na rzecz Eurosystemu wzrosła z 866 mld euro w grudniu 2008 r. do 1 bln euro w tym samym miesiącu następnego roku. Na koniec 2009 r. zabezpieczenia transgraniczne stanowiły ogółem 38,2% wszystkich zabezpieczeń złożonych w Eurosystemie.

Zabezpieczenia w obrocie transgranicznym w strefie euro przekazuje się w większości przypadków poprzez system banków centralnych korespondentów (CCBM) i poprzez kwalifikowane powiązania pomiędzy systemami rozrachunków papierów wartościowych strefy euro (ang. *securities settlement systems* - SSS). O ile to pierwsze rozwiązanie jest udostępniane przez Eurosystem, to drugie stanowi inicjatywę rynku.

ZARZĄDZANIE ZABEZPIECZENIAM I W EUROSISTEMIE

System banków centralnych korespondentów (CCBM) jest nadal najważniejszym kanałem transferu zabezpieczeń transgranicznych w operacjach Eurosystemu związanych z polityką pieniężną oraz kredytem śróddziennym. W 2009 r. za pomocą CCBM dostarczono do Eurosystemu 26,1% wszystkich zabezpieczeń. Wartość takich aktywów utrzymywanych w CCBM zmniejszyła się z 713 mld euro na koniec 2008 r. do 569 mld euro na koniec 2009 r.

Od momentu udostępnienia w 1999 r. CCBM przyczynia się do integracji rynku finansowego poprzez zapewnienie wszystkim kontrahentom strefy euro dostępu do całości portfela ich aktywów kwalifikowanych, zarówno do wykorzystania ich w operacjach polityki pieniężnej lub też w celu uzyskania płynności śróddziennej w systemie TARGET2. Tym niemniej strukturę CCBM przyjęto jako tymczasowe rozwiązanie oparte na zasadzie minimalnej harmonizacji. Dążąc do dalszego ujednoczenia poziomu świadczonych usług, a tym samym do pogłębienia integracji rynków finansowych, Eurosystem zdecydował w 2008 r. utworzyć nowy system CCBM2 oparty na wspólnej platformie. Opracowanie i obsługa systemu CCBM2 w imieniu Eurosystemu zostało powierzone Nationale Bank van Belgie/Banque Nationale de Belgique oraz De Nederlandsche Bank, z zamiarem rozpoczęcia pracy systemu produkcyjnego przed, a najpóźniej, w momencie uruchomienia systemu T2S.

System CCBM2 przyczyni się do dalszej harmonizacji i zwiększenia wydajności ze względu na optymalizację kosztów ustanawiania zabezpieczenia. Pozwoli też na automatyczne (ang. *straight-through*) przetwarzanie płatności i umożliwi uruchomienie w ramach systemu TARGET2 kredytu w czasie rzeczywistym w momencie złożenia zabezpieczenia. Zaawansowany system otworzy nowe możliwości przed kontrahentami Eurosystemu, w szczególności przed bankami prowadzącymi działalność w kilku krajach. Pozwoli im to optymalnie wykorzystywać zabezpieczenia i racjonalizować proces zarządzania płynnością.

Chociaż CCBM2 zakłada techniczną konsolidację zarządzania zabezpieczeniami, będzie wdrażany zgodnie z zasadą decentralizacji dostępu do kredytów. Platforma będzie w pełni kompatybilna z systemami TARGET i T2S.

Eurosystem kończy obecnie przygotowanie specyfikacji szczegółowych dla użytkowników, które opracowano na podstawie wymagań użytkowników i zatwierdzono w 2008 r. W następnych fazach projektu CCBM2 Eurosys-

tem będzie prowadzić otwarty dialog z uczestnikami rynku.

KWALIFIKOWANE POŁĄCZENIA POMIĘDZY KRAJOWYMI SYSTEMAMI ROZRACHUNKU

Zabezpieczenia transgraniczne można również przekazać za pomocą powiązań pomiędzy krajowymi systemami rozrachunku papierów wartościowych (SSS). Takie rozwiązania umożliwiają transgraniczny transfer kwalifikowanych papierów wartościowych pomiędzy systemami. Papiery wartościowe przekazane przy użyciu takiego połączenia do innego systemu SSS można wykorzystać zgodnie z lokalnymi procedurami w taki sam sposób jak zabezpieczenia krajowe. Wartość zabezpieczeń ustanowionych za pośrednictwem połączeń zmniejszyła się ze 148 mld euro w grudniu 2008 r. do 116 mld euro w grudniu 2009 r., ale dotyczyła tylko 5,1% wszystkich zabezpieczeń (zarówno transgranicznych, jak i krajowych) utrzymywanych w Eurosystemie w 2008 r. Oczywiście jest więc, że połączenia są wykorzystywane znacznie rzadziej niż CCBM.

Od sierpnia 2009 r. kontrahentom udostępniono 54 bezpośrednie i 7 przekaźnikowych połączeń, ale aktywnie wykorzystuje się tylko ograniczoną ich liczbę. Spadek z 60 bezpośrednich połączeń w 2008 r. można przypisać racjonalizacji połączeń w sieci korporacyjnej jednego z międzynarodowych centralnych depozytów papierów wartościowych. Połączenia stają się kwalifikowane dla celów operacji kredytowych Eurosystemu, jeżeli spełniają standardy użytkowania obowiązujące w Eurosystemie (zob. rozdział 4 części 3).

3 BANKNOTY I MONETY

3.1 BANKNOTY I MONETY W OBIEGU ORAZ OBSŁUGA GOTÓWKI

ZAPOTRZEBOWANIE NA BANKNOTY I MONETY EURO

Na koniec 2009 r. w obiegu było 13,6 mld banknotów o łącznej wartości 806,4 mld euro. W porównaniu z danymi na koniec 2008 r. (13,1 mld banknotów o wartości 762,8 mld euro) oznacza to wzrost ilości banknotów o 4,0% oraz wzrost wartości o 5,7%.

W 2009 r. liczba banknotów w obiegu utrzymała się na podwyższonym poziomie, który osiągnęła już w październiku 2008 r. Po upadku Lehman Brothers i nasileniu się kryzysu finansowego zaczęto spieniężać aktywa na rachunkach oszczędnościowych, co spowodowało wzrost wartości banknotów euro w obiegu o dodatkowe 35–40 mld euro. Szczególnie dużą popularnością jako środek tezauryzacji cieszyły się banknoty o wysokich nominałach. Zapotrzebowanie na banknoty euro wzrosło szczególnie w krajach Europy Wschodniej, gdzie wartość walut krajowych względem euro spadła. Zwiększona liczba banknotów w obiegu nie zmalała do końca 2009 r., co wskazuje, że zarówno w strefie euro, jak i poza nią gromadzono zapasy gotówki. Sprzyjają temu obecnie niskie stopy procentowe, które przekładają się na niższy koszt przechowywania gotówki

(czyli niższe potencjalne przychody odsetkowe). Ponieważ ilość banknotów o nominałach 50 euro, 100 euro i 500 euro była nadal duża, na koniec 2009 r. średnia wartość banknotu w obiegu w dalszym ciągu była stosunkowo wysoka (59,11 euro, wobec 58,15 euro na koniec poprzedniego roku).

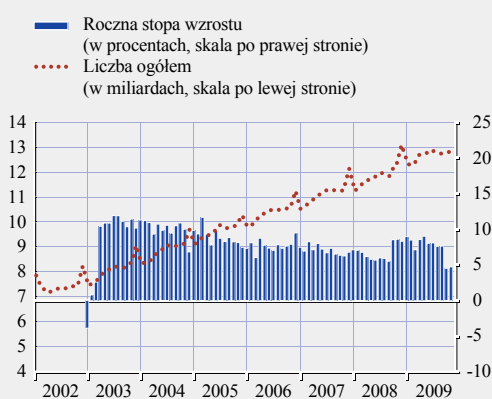
Statystyki dotyczące dostaw netto banknotów euro dokonanych przez instytucje kredytowe strefy euro poza tę strefę wskazują, że między 20% a 25% banknotów euro w obiegu (pod względem wartości) znajduje się w posiadaniu nierezydentów strefy euro.

Wykresy 52 i 53 przedstawiają łączną liczbę i wartość banknotów euro w obiegu wraz z rocznymi stopami wzrostu.

Jeśli chodzi o poszczególne nominały, najwyższy wzrost – na koniec 2009 r. 6,6% w porównaniu z rokiem poprzednim – odnotowano w przypadku banknotu 100 euro. Następne w kolejności były nominały 500 euro, 50 euro i 200 euro, których wzrost wyniósł odpowiednio 6,4%, 5,9% i 4,8%. W przypadku niższych nominałów wzrost liczby banknotów w obiegu wyniósł między 1% a 3% (zob. wykres 54).

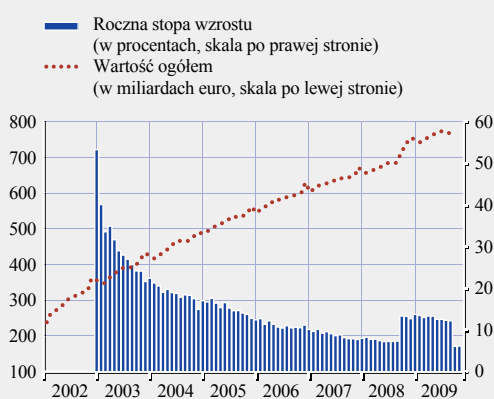
W 2009 r. łączna liczba monet euro w obiegu (tzn. obieg netto z wyłączeniem zapasów utrzy-

Wykres 52 Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002-2009



Źródło: EBC.

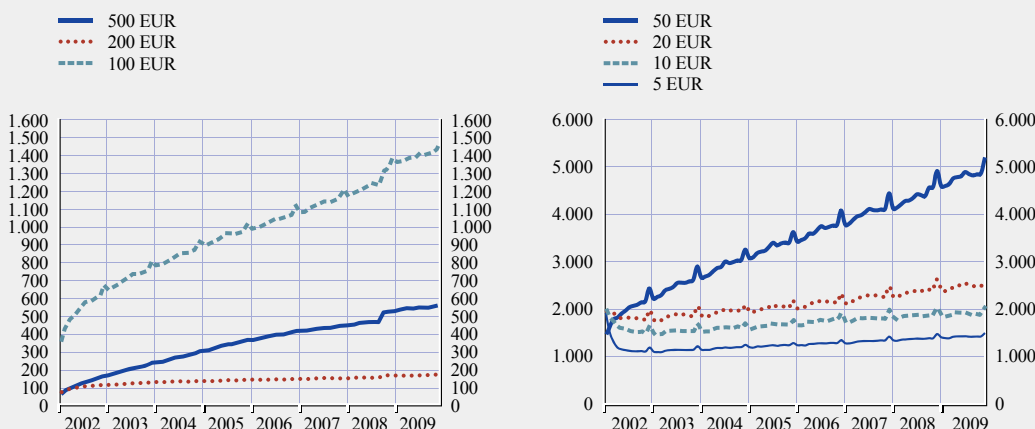
Wykres 53 Wartość banknotów euro w obiegu w latach 2002-2009



Źródło: EBC.

Wykres 54 Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002-2009 wg nominalów

(w milionach)



Źródło: EBC.

mywanych przez krajowe banki centralne) wzrosła o 6,2% do 87,5 mld sztuk, natomiast wartość monet w obiegu wzrosła o 4,5% do 21,3 mld euro. Łączny odsetek niskich nominalów – monet 1-, 2- i 5-centowych – był zasadniczo stabilny i utrzymał się na poziomie 60%.

OBSŁUGA OBIEGU BANKNOTÓW PRZEZ EUROSYSYEM

W 2009 r. krajowe banki centralne strefy euro wyemitowały 33,5 mld banknotów, natomiast wróciły do nich 33,0 mld banknotów. Średnia częstotliwość powrotu banknotów będących w obiegu⁷ nieznacznie zmalała, do poziomu 2,59, co oznacza, że przeciętnie każdy banknot był sprawdzany pod względem autentyczności i jakości obieguowej przy użyciu w pełni automatycznych urządzeń sortujących w krajowych bankach centralnych strefy euro w przybliżeniu raz na cztery i pół miesiąca. Częstotliwość powrotu banknotów wysokich nominalów, często używanych jako środek tezauryzacji, była niska: 0,38 (w przypadku banknotu 500 euro), 0,60 (200 euro) i 0,81 (100 euro); natomiast częstotliwość powrotu banknotów najczęściej używanych w transakcjach gotówkowych była wyższa: 2,02 (50 euro), 3,85 (20 euro), 4,47 (10 euro) i 2,64 (5 euro). Krajowe banki centralne uznały około 5,4 mld banknotów za nienadające się do

ponownego wprowadzenia do obiegu i dokonały ich wymiany. Odsetek banknotów nienadających się do obiegu⁸ wyniósł ok. 16,4%, mniej więcej tyle samo, co rok wcześniej (ok. 17,0%).

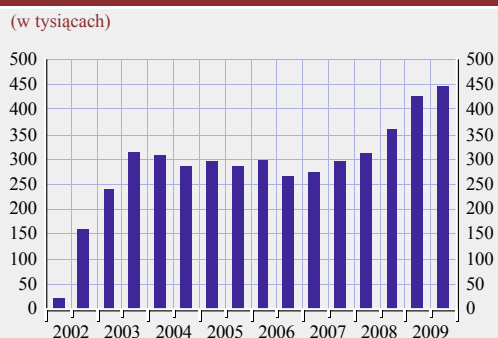
3.2 FAŁSZERSTWA I PRZECIWDZIAŁANIE FAŁSZERSTWOM BANKNOTÓW

FAŁSZERSTWA BANKNOTÓW EURO

Liczba fałszywych banknotów euro przekazanych w 2009 r. do krajowych centrów analiz⁹ wyniosła ok. 860 000. Na tle rosnącej liczby autentycznych banknotów euro w obiegu odsetek fałszywków jest nadal bardzo mały. Wykres 55 przedstawia, jak w długim okresie zmieniała się liczba fałszywych banknotów wycofanych z obiegu. Dokładniejsza analiza wykazuje, że trendowi wzrostowemu liczby wykrytych fałszywków, który obserwowano od 2008 r.,

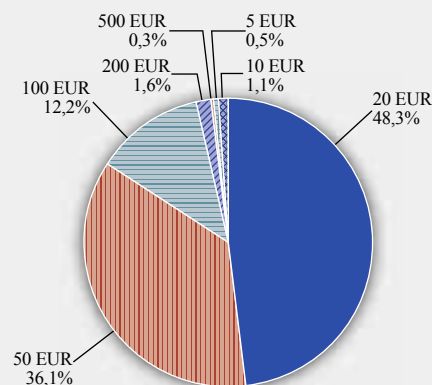
- 7 Określana jako ogólna liczba banknotów zwróconych do krajowych banków centralnych w danym okresie podzielona przez średnią liczbę banknotów w obiegu w tym okresie.
- 8 Określany jako ogólna liczba banknotów uznanych w danym okresie za nienadające się do ponownego wprowadzenia do obiegu podzielona przez łączną liczbę banknotów przesortowanych w tym okresie.
- 9 Są to centra utworzone w każdym państwie członkowskim UE zajmujące się wstępną analizą fałszywych banknotów euro na szczeblu krajowym.

Wykres 55 Liczba fałszywych banknotów wycofanych z obiegu w latach 2002-2009



Źródło: EBC.

Wykres 56 Fałszywe banknoty euro w 2009 r. wg nominalów



Źródło: EBC.

towarzyszył wzrost udziału niższych nominalów. Najczęściej fałszowano banknot o nominale 20 euro, na który przypada niemal połowa wszystkich wykrytych fałszywków. Drugim najczęściej podrabianym nominałem – ok. jednej trzeciej całkowitej liczby fałszywków – było 50 euro. Szczegółowe dane dotyczące wszystkich nominalów przedstawia wykres 56.

Dzięki stałym działaniom władz europejskich i międzynarodowych na rzecz zapobiegania fałszerstwom euro jest walutą godną zaufania, co jednak nie oznacza absolutnej pewności. EBC przypomina zatem obywatelom, by uważali na przyjmowane banknoty i pamiętali o teście „sprawdź dotykiem, pod światło i pod kątem”, opisanym w serwisie internetowym EBC, oraz zawsze sprawdzali więcej niż jedno zabezpieczenie.

Eurosystem dokłada znacznych starań, by zarówno zwykli obywatele, jak i osoby obsługujące obieg gotówki byli dobrze poinformowani o sposobach sprawdzania autentyczności banknotów.

PRZECIWDZIAŁANIE FAŁSZERSTWOM

Eurosystem w dalszym ciągu aktywnie uczestniczy w pracach Grupy Banków Centralnych ds. Powstrzymania Fałszerstw Pieniądza (CBCDG), grupy roboczej 31 banków

centralnych i organów zajmujących się drukiem banknotów, współpracujących pod auspicjami grupy G10. Tak jak w poprzednich latach, do głównych zadań tej grupy należy prowadzenie badań nad technikami zapobiegania nielegalnej reprodukcji banknotów. Poza tym przy EBC działa Międzynarodowe Centrum Przeciwdziałania Fałszerstwom, które pełni funkcję ośrodka technicznego dla członków CBCDG. Jego głównymi zadaniami są zapewnienie wsparcia technicznego i obsługa scentralizowanego systemu komunikacji, z którego korzystają wszystkie podmioty zajmujące się systemami przeciwdziałania fałszerstwom. Centrum prowadzi także ogólnodostępny serwis internetowy¹⁰, w którym znajdują się informacje i wskazówki na temat reprodukcji wizerunków banknotów, a także linki do stron dotyczących poszczególnych krajów.

Stale prowadzi się szkolenia dla osób obsługujących obieg gotówki, zarówno w Europie, jak i poza nią; oprócz tego w ramach wspierania walki Eurosystemu z fałszerstwami przygotowano materiały zawierające najnowsze informacje w tej dziedzinie. Ten sam cel przyświeca stałej współpracy z Europolem i Komisją Europejską.

¹⁰ Zob. <http://www.rulesforuse.org>.

ZMIANY ZASAD POWTÓRNEGO WPROWADZANIA BANKNOTÓW DO OBIEGU

Rozporządzenie Rady (WE) nr 44/2009, które weszło w życie 23 stycznia 2009 r., zmienia rozporządzenie Rady (WE) nr 1338/2001 i zobowiązuje instytucje kredytowe, dostawców usług płatniczych i inne podmioty zajmujące się obsługą gotówki do sprawdzania autentyczności banknotów zgodnie z „Ramowymi zasadami wykrywania fałszerstw oraz sortowania banknotów euro według jakości obieguowej przez instytucje kredytowe i podmioty zawodowo zajmujące się obsługą gotówki” (zwanyymi także zasadami powtórne go wprowadzania banknotów do obiegu).

3.3 PRODUKCJA I EMISJA BANKNOTÓW

ORGANIZACJA PRODUKCJI BANKNOTÓW

W 2009 r. krajowe banki centralne wyprodukowały łącznie 10,9 mld banknotów euro, wobec 6,4 mld w 2008 r.; wzrost ten wynika z silniejszego popytu wewnętrznego, rosnącego znaczenia euro jako waluty międzynarodowej oraz długofalowego wyrównywania wielkości produkcji.

Podstawą podziału produkcji banknotów euro był w dalszym ciągu zdecentralizowany system zbiorczy, przyjęty w 2002 r. W systemie tym każdy krajowy bank centralny strefy euro odpowiada za pokrycie wyznaczonej części łącznego zapotrzebowania na określone nominały. Podział produkcji w 2009 r. przedstawia tabela 13.

Tabela 13 Podział produkcji banknotów euro w 2009 r.

Nominal	Liczba (w milionach sztuk)	Krajowe banki centralne odpowiedzialne za produkcję
5 EUR	1.118,1	FR, NL
10 EUR	1.352,9	DE, GR, FR, AT
20 EUR	4.228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 EUR	2.958,5	BE, DE, ES, IT
100 EUR	1.043,6	DE, IT, AT
200 EUR	-	-
500 EUR	240,0	DE
Razem	10.941,4	

PROGRAM POSZERZONEGO DEPOZYTU POWIERNICZEGO

W 2009 r. w ramach pilotażowego programu poszerzonego depozytu powierniczego (ECI) w Azji¹¹ dokonano zakupu banknotów euro na kwotę 5,3 mld euro i sprzedaży na kwotę 1,1 mld. W obecnej edycji programu, która zakończy się w styczniu 2012 r., centra ECI mieszczą się w Hongkongu (prowadzone przez dwa banki komercyjne) i w Singapurze (prowadzone jako *joint venture* przez dwa inne banki komercyjne). Program ECI usprawnia międzynarodową dystrybucję banknotów euro oraz dostarcza danych statystycznych o banknotach euro będących w obiegu poza strefą euro i informacji o fałszerstwach wykrytych w tym regionie.

PLAN OSIĄGNIĘCIA WIĘKSZEJ KONWERGENCJI USŁUG GOTÓWKOWYCH ŚWIADZONYCH PRZEZ KRAJOWE BANKI CENTRALNE

Zgodnie ze średniookresowym planem przyjętym przez Radę Prezesów w 2007 r. Eurosystem kontynuował działania na rzecz zwiększenia konwergencji usług gotówkowych świadczonych przez krajowe banki centralne strefy euro.

Na przykład Eurosystem kontynuował prace nad elektroniczną wymianą danych między instytucjami kredytowymi do celów wpłat i wypłat gotówki oraz nad standardami pakowania banknotów w ramach nieodpłatnych usług gotówkowych świadczonych przez krajowe banki centralne.

Wspólne wysiłki na rzecz osiągnięcia większego stopnia konwergencji i integracji pozwolą wszystkim zainteresowanym czerpać większe korzyści ze wspólnej waluty oraz zapewnią sprawiedliwe i konkurencyjne warunki działania.

¹¹ ECI jest magazynem gotówki utrzymywanym przez bank komercyjny, który przechowuje powierzone mu znaki pieniężne.

DRUGA SERIA BANKNOTÓW EURO

W 2009 r. EBC kontynuował prace nad nową serią banknotów euro. Tematem przewodnim nowej serii będą „epoki i style Europy”; zachowane zostaną też najważniejsze cechy projektowe pierwszej serii banknotów. Dzięki temu, chociaż niektóre elementy zostaną zmienione, druga seria banknotów euro będzie bardzo podobna do pierwszej. Nowy wzór ma zawierać zabezpieczenia zapewniające najwyższą ochronę przed fałszerstwami, a zarazem umożliwić obywatelom łatwe sprawdzanie autentyczności banknotów. Uwzględnione zostaną także koszty materiałów produkcyjnych i samej produkcji banknotów. Prace nad przygotowaniem materiałów oryginalowych (wzorów używanych do produkcji banknotów), rozpoczęte jeszcze w 2008 r., będą nadal prowadzone w 2010 r.

Obecnie trwają także prace koordynacyjne z udziałem papierni i drukarni z całej strefy euro, tak aby mieć pewność, że wszystkie będą w stanie wyprodukować nowe banknoty zgodnie z rygorystycznymi specyfikacjami technicznymi. Przez cały czas o postępach w pracach nad nową serią informowane są wszystkie podmioty uczestniczące w cyklu obiegu gotówki. Wprowadzenie do obiegu nowej serii będzie procesem długotrwałym a pierwsze nominały zostaną wyemitowane za kilka lat. Dokładne terminy i plan emisji zostaną podane później. Eurosystem z dużym wyprzedzeniem poinformuje obywateli o szczegółach wprowadzania do obiegu nowych banknotów. Banknoty pierwszej serii będzie można bezterminowo wymieniać w krajowych bankach centralnych.

4 STATYSTYKA

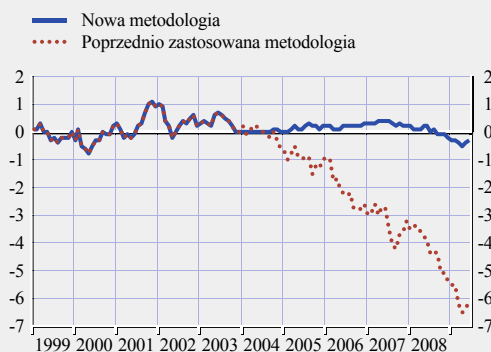
Europejski Bank Centralny, z pomocą krajowych banków centralnych, opracowuje, gromadzi, zestawia i udostępnia szeroki wybór statystyk, które wspomagają realizację polityki pieniężnej w strefie euro oraz realizację zadań Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Statystyki te są również powszechnie wykorzystywane przez władze publiczne, uczestników rynku finansowego, środki masowego przekazu oraz społeczeństwo. W 2009 r. regularnie publikowane statystyki strefy euro w dalszym ciągu dostarczano sprawnie i terminowo, przy czym dokładano wszelkich starań, aby uwzględnić w nich dość znaczną liczbę transakcji nadzwyczajnych i inne zmiany w bilansie związane z kryzysem finansowym. W 2009 r. opublikowano też poszerzone i zharmonizowane statystyki strefy euro i krajowych funduszy inwestycyjnych, jak również dopracowano statystyki zewnętrzne. Ponadto, ogłoszono wyniki nowych badań sondażowych dotyczących dostępu sektora przedsiębiorstw w strefie euro, zwłaszcza małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), do finansowania. Kolejnym istotnym osiągnięciem było przyjęcie przez Radę UE udoskonalonych zasad prawnych dotyczących gromadzenia informacji statystycznych przez EBC. Wreszcie, EBC nadal działał na rzecz ujednoczenia pojęć statystycznych w Europie oraz oceny głównych europejskich standardów statystycznych.

4.1 NOWE LUB ROZSZERZONE STATYSTYKI DOTYCZĄCE STREFY EURO

W listopadzie 2009 r. po raz pierwszy opublikowano nowe ujednoczone statystyki dotyczące aktywów i pasywów funduszy inwestycyjnych strefy euro¹². Nowy, kompleksowy zestaw danych przedstawia szczegółowe informacje bilansowe dla funduszy inwestycyjnych w podziale uwzględniającym politykę inwestycyjną, a prezentowane dane są bardziej aktualne i szczegółowe niż w poprzednich edycjach. W maju 2009 r. wydano podręcznik metodologiczny na temat statystyk funduszy inwestycyjnych. Postępowały również prace przygotowawcze nad wykazywaniem - od początku 2010 r. - nowych danych statystycznych ESBC dotyczą-

Wykres 57 Błędy i opuszczenia netto w bilansie płatniczym strefy euro

(skumulowane sumy; od I kw. 1999 do II kw. 2009; jako procent PKB strefy euro)



Źródło: EBC.

cych aktywów i pasywów podmiotów sekurytyzacyjnych (ang. *financial vehicle corporations* – FVCs) zajmujących się transakcjami sekurytyzacyjnymi. Ponadto ESBC uzupełnił zbiorczy rejestr instytucji sektora MIF z UE, publikując w listopadzie 2009 r. dodatkowy wykaz 45 000 funduszy inwestycyjnych. Publikacja listy podmiotów sekurytyzacyjnych oczekiwana jest w pierwszym kwartale 2010 r.

Przyjęto nową metodologię¹³ dotyczącą statystyk bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro. Pozwala ona w znacznym stopniu wyeliminować błędy i opuszczenia oraz asymetrię na poziomie strefy euro (zob. wykres 57), dzięki czemu jakość statystyk w tym obszarze znacznie się poprawiła.

We wrześniu 2009 r. EBC po raz pierwszy opublikował wyniki badań sondażowych, jakie prowadził we współpracy z Komisją Europejską, na temat dostępu przedsiębiorstw strefy euro do finansowania. Skutkiem pierwszego etapu badań były przede wszystkim dane jakościowe o warunkach finansowania dla sektora

12 Wprowadzające w życie rozporządzenie EBC/2007/8 dotyczącego danych statystycznych w zakresie aktywów i zobowiązań funduszy inwestycyjnych (innych niż fundusze rynku pieniężnego).

13 Uwaga opublikowana 2 listopada na stronie internetowej EBC zawiera szczegółowe informacje na temat wprowadzonych zmian metodologicznych.

MŚP w porównaniu z dużymi firmami w pierwszej połowie 2009 r. Wyniki badania przedstawiono w podziale według m.in. wielkości firmy, rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej, państwa strefy euro i okresu istnienia firmy.

Europejski Bank Centralny nadal ulepszał statystyki związane z krótkoterminowym europejskim papierem wartościowym (ang. *Short-Term European Paper - STEP*). W ramach tych działań uzupełnił zakres dotychczas publikowanych danych dziennych o rentowności i rozpiętościach tego instrumentu o nowe informacje dotyczące zagregowanych stanów bilansowych (ang. *outstanding amounts*) i nowych emisji tego instrumentu w podziale na sektory, termin zapadalności, ocenę ratingową i walutę (por. rozdział 3 w części 4).

W 2009 r. kontynuowano prace nad zapewnieniem terminowości, kompletności i spójności zintegrowanych kwartalnych rachunków sektora niefinansowego i sektora finansowego strefy euro¹⁴. Na ich podstawie można m.in. sprawniej identyfikować wzajemnie powiązane ryzyka i zaangażowania międzysektorowe przy dokonywaniu ocen stabilności finansowej i analiz makroostrożnościowych.

4.2 INNE ZMIANY W STATYSTYCE

W październiku 2009 r. Rada UE przyjęła rozporządzenie dotyczące gromadzenia informacji statystycznych przez Europejski Bank Centralny¹⁵ zgodnie z zaleceniem EBC z września 2008 r. Pozwoli to gromadzić informacje statystyczne dla pełnego zakresu zadań ESBC (w tym jego wkładu w zapewnienie stabilności finansowej) i dla całego sektora spółek finansowych strefy euro (w tym towarzystw ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych). Oprócz tego nowe ramy prawne zezwalają - przy bezwzględnym zachowaniu przepisów dotyczących poufności - na wymianę poufnych danych w obrębie ESBC oraz pomiędzy ESBC a Europejskim Systemem Statystycznym (European Statistical System – ESS). W kontekście wprowadzenia nowego rozporządzenia ESBC

wzmocnił swoje zaangażowanie w realizację zadań z zakresu statystyki poprzez zdefiniowanie zasad tworzenia statystyk. Ponadto zgodnie z tym zobowiązaniem opublikowano kompleksowe raporty nt. jakości statystyk strefy euro, oparte na ogólnych zasadach EBC dotyczących jakości statystyk (*The ECB Statistical Quality Framework and Quality Assurance Procedures*).

Dążąc do zwiększenia efektywności procesu tworzenia statystyk w ramach ESBC, udoskonalono ogólne zasady prawne EBC poprzez wniesienie poprawek i zmian do jego wytycznych w sprawie wymogów sprawozdawczości statystycznej w dziedzinie statystyki finansów publicznych¹⁶.

Bardziej poprawił się proces udostępniania statystyk, w szczególności poprzez publikację dodatkowych tabel statystycznych dla strefy euro oraz wszystkich analogicznych danych krajowych na stronach internetowych EBC i krajowych banków centralnych, jak również poprzez włączenie dodatkowych statystyk do hurtowni danych statystycznych EBC. Dodatkowo w ramach zoptymalizowanej strategii komunikacyjnej EBC w odniesieniu do statystyk strefy euro, poszerzono paletę udostępnionych narzędzi multimedialnych (ang. *visualisation tools*), m.in. w zakresie nominalnych efektywnych kursów walut oraz wzbogacono panel inflacji o nowe funkcje.

Europejski Bank Centralny nadal aktywnie uczestniczył w dalszym opracowywaniu międzynarodowych standardów statystycznych, takich jak system rachunków narodowych opublikowany w sierpniu 2009 r. (*System of National Accounts 2008*)¹⁷, szósta edycja podręcznika bilansu płatniczego MIF (*IMF's Balance*

14 Od 2007 r. dane te są regularnie publikowane wspólnie przez EBC i Eurostat.

15 Rozporządzenie Rady (WE) nr 951/2009 zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 2533/98.

16 Wytyczne EBC/2009/20 z dnia 31 lipca 2009 r. dotyczące statystyki finansowej sektora instytucji rządowych i samorządowych (wersja zmodyfikowana).

17 *System of National Accounts 2008* jest dostępny na stronie internetowej Departamentu Statystyki ONZ (<http://unstats.un.org>).

of Payments Manual)¹⁸ i bieżące przeglądy europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych (ESA 95). Wraz z Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych oraz Międzynarodowym Funduszem Walutowym EBC opublikował również pierwszą część zaleceń dotyczących statystyki papierów wartościowych¹⁹.

4.3 WYMOGI STATYSTYCZNE BĘDĄCE WYNIKIEM KRYZYSU FINANSOWEGO

W 2009 r. EBC zajął się niedawno rozpoznaniem potrzebami zwiększenia przejrzystości rynków finansowych i poprawy zasad statystycznych dla celów analizy stabilności finansowej.

Obok udoskonalenia sprawozdawczości statystycznej sektora finansowego realizowano też inne priorytetowe zadania: a) publikowanie bardziej aktualnych statystyk na temat stóp procentowych, b) udostępnianie bardziej szczegółowych statystyk dotyczących papierów wartościowych i opracowywanie statystyki portfeli papierów wartościowych, c) optymalizacja wyceny kredytowych instrumentów pochodnych, w tym swapów na zwłokę w spłacie kredytu, w ścisłej współpracy z BIS, d) optymalizacja procesu zestawiania statystyk dla instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych i e) dostosowywanie, we współpracy z Komitetem Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (Committee of European Banking Supervision – CEBS), wymogów nadzoru i wymagań statystycznych do instytucji kredytowych. Dzięki powyższym przygotowaniom EBC będzie gotów udzielić niezbędnego wsparcia w zakresie statystyki Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board - ESRB), gdy zostanie ona utworzona.

W ramach współpracy międzynarodowej EBC wraz z BIS, Komisją Europejską (Eurostatem), MFW, OECD, ONZ i Bankiem Światowym uczestniczy w Międzyinstytucjonalnej Grupie ds. Statystyk Gospodarczych i Finansowych (Inter-Agency Group on Economic and Finan-

cial Statistics). Grupa ta uruchomiła i nadal rozbudowuje stronę internetową Principal Global Indicator²⁰, gdzie najwięcej miejsca poświęca się gospodarkom państw z grupy G20. Europejski Bank Centralny udzielał również wsparcia MFW i sekretariatowi Rady ds. Stabilności Finansowej (FSB) w przygotowaniu raportu zatytułowanego *The Financial Crisis and Information Gaps*, skierowanego do ministrów finansów państw grupy G20 i prezesów banków centralnych w listopadzie 2009 r.²¹.

18 Szóstą edycję *Balance of Payments Manual* można pobrać ze strony internetowej MFW (<http://www.imf.org>).

19 Podręcznik można pobrać ze strony internetowej MFW.

20 Zob. <http://www.principalglobalindicators.org/>.

21 Raport dostępny na stronie internetowej Rady ds. Stabilności Finansowej (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 BADANIA EKONOMICZNE

Zgodnie z podejściem przyjętym przez Eurosystem, działalność badawcza EBC ma na celu: a) dostarczenie wyników badań o istotnym znaczeniu dla kształtowania opinii na temat polityki pieniężnej i innych zadań Eurosystemu, b) doskonalenie i wykorzystanie modeli ekonometrycznych, aby tworzyć prognozy i projekcje gospodarcze oraz analizy porównawcze alternatywnych rozwiązań w dziedzinie prowadzonej polityki oraz c) prowadzenie dialogu ze środowiskiem akademickim i naukowym, m.in. poprzez publikowanie wyników badań naukowych w recenzowanych czasopismach naukowych oraz organizowanie i udział w konferencjach naukowych. Uwzględniając wyzwania związane z kryzysem finansowym i płynące z niego wnioski, w 2008 r. EBC zainicjował rozłożony na kilka lat proces przeorientowania programu badawczego i kontynuował go w 2009 r. Ponadto stojąc przed perspektywą nowych zadań związanych z udzieleniem wsparcia Europejskiej Radzie Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board) w jej pracach, Bank sformułował nowy program badań. Postawił w nim na rozwój narzędzi do analizy makroostrożnościowej i analizy ryzyka systemowego, co ma zapewnić stabilność finansową.

5.1 PRIORYTETY W BADANIACH I ICH WYNIKI

Badania ekonomiczne prowadzone są w ramach EBC w sposób zdecentralizowany: wszystkie jednostki mogą realizować projekty badawcze w zależności od potrzeb i zakresu działalności. Rolę koordynatora prac badawczych powierzono Dyrekcji Generalnej ds. Badań Naukowych (Directorate General Research), która również sama prowadzi wysokiej jakości badania naukowe. Dyrektor Generalny przewodniczy Komitetowi ds. Koordynacji Badań (Research Coordination Committee), który dostosowuje prace badawczej EBC do wymogów tej instytucji i prowadzonej przez nią działalności. Komitet ds. Koordynacji Badań corocznie określa obszary priorytetowe i na nich koncentruje działalność badawczą.

Priorytetowe obszary badań wyznaczone na 2009 r. pozostały niezmiennione od 2008 r. i obejmują: prognozowanie i opracowywanie modeli, doskonalenie analiz w zakresie polityki pieniężnej, zrozumienie mechanizmów transmisji impulsów polityki pieniężnej, stabilność finansową, efektywność europejskiego systemu finansowego, płatności oraz kwestie rozrachunkowe, międzynarodowe powiązania oraz zagadnienia fiskalne. W kontekście kryzysu finansowego, niezależnie od zestawu priorytetów, większy niż w latach ubiegłych nacisk położono na badania kwestii finansowych.

Priorytet w zakresie prognozowania i opracowywania modeli obejmuje wszystkie prace badawcze i proces opracowywania narzędzi, jakie podjęto w celu pogłębienia analiz ekonomicznych i prognoz w szczególności w przypadku projekcji makroekonomicznych Eurosystemu/EBC. W 2009 r. badano wiele rozszerzeń modelu New Area-Wide (model NAW), który przyjął się jako narzędzie tworzenia prognoz na szczeblu centralnym przy przygotowywaniu projekcji Eurosystemu/EBC, takich jak włączenie modeli sektora finansowego oraz polityki fiskalnej. W świetle wyników tych projektów struktura modelu bazowego może w przyszłości ulec zmianie. Kontynuowano również prace nad dalszym dopracowaniem modelu Christiano-Motto-Rostagno (CMR). Posłużył on do przygotowania wielu strategicznych projekcji skoncentrowanych na zachowaniu rynków finansowych. Oba modele są przykładami strukturalno-dynamicznych stochastycznych modeli równowagi ogólnej (ang. *dynamic stochastic general equilibrium models - DSGE*). Banki centralne sięgają po nie coraz częściej przy tworzeniu projekcji swoich polityk. W 2009 r. pracownicy EBC we współpracy z krajowymi bankami centralnymi wchodzącymi w skład ESBC opracowali nowy model DSGE do badania zagadnień polityki międzynarodowej. W grupie bardziej tradycyjnych modeli makroekonomicznych, dążąc do uwzględnienia konkretnych mechanizmów prognozowania, dokonano aktualizacji modelu Multi-Country, który modeluje największe kraje strefy euro i powiązania handlowe pomiędzy nimi. W ciągu roku nową wersję

modelu zastosowano w prowadzonej działalności naukowej. Postępowały prace badawcze nad instrumentami krótkoterminowego prognozowania, ukierunkowane na dalszy rozwój tych narzędzi badawczych za pomocą dynamicznych czynników i metodologii Bayesa. Zainicjowano także projekt opracowania narzędzi do pomiaru potencjału produkcyjnego (ang. *potential output*).

Badania i analizy polityki pieniężnej koncentrowały się na opracowaniu i wykorzystaniu metod ilościowych w analizie pieniężnej, z naciskiem na zapewnienie wysokiej jakości narzędzi analitycznych używanych do przygotowania decyzji w zakresie prowadzonej polityki. Podczas prac skupiono się na zrozumieniu roli pieniądza i kredytu w gospodarce. Na przestrzeni roku zagadnienia te były przedmiotem dyskusji na wewnętrznym forum badawczym²².

W 2009 r. zainicjowano nowe projekty dotyczące zagadnień wiążących się z mechanizmem transmisji impulsów polityki pieniężnej: dynamika cen aktywów oraz premii za ryzyko, rola sektora bankowego, decyzje finansowe przedsiębiorstw oraz wpływ uwarunkowań krajowych na mechanizm transmisji. Kontynuowano też projekty z poprzedniego roku: – sieć badawcza ds. dynamiki płac (Wage Dynamics Network), czyli projekt grupy naukowców ESBC, którzy analizują kształtowanie się płac w 17 krajach UE; – sieć badawcza ds. finansów i konsumpcji gospodarstw domowych (Household Finance and Consumption Network), tj. sieć badawcza Eurosystemu, która gromadzi i analizuje szczegółowe informacje na temat bardzo różnych decyzji gospodarstw domowych dotyczących posiadanych przez nie nieruchomości i aktywów finansowych, nastawienia do podejmowania ryzyka kredytowego, zatrudnienia, dochodów, emerytur, przepływów międzypokoleniowych, prezentów, konsumpcji i oszczędności, – forum badawcze EBC w sprawie polityki komunikacyjnej banku centralnego²³.

Analizą objęto również powiązania pomiędzy stabilnością finansową a polityką pieniężną,

a przede wszystkim zbadano proces opracowania wskaźników stabilności finansowej oraz wpływ stabilności finansowej na prowadzoną politykę pieniężną. W szczególności dobiegły końca prace dotyczące analizy dynamiki rynków kredytowych i pieniężnych. W ramach tego kierunku badań zweryfikowano celowość i opłacalność rozwiązania, które można określić nazwą „droga pod wiatr”. Sprowadza się ono do uniknięcia potencjalnie kosztownej gwałtownej podwyżki cen aktywów, jak również optymalnej zmiany płynności w czasach kryzysu finansowego.

Analiza skuteczności systemu finansowego objęła 2 połączone sieci z Ośrodka Studiów Finansowych (Center for Financial Studies - CFS), niezależnego instytutu badawczego związanego z Uniwersytetem we Frankfurcie nad Menem. Sieci te koncentrują się na integracji i rozwoju detalicznych usług finansowych i modernizacji finansowej.

W segmencie badań nad systemami płatności i rozrachunku zainicjowano w EBC prace badawcze nad jednolitym obszarem płatności w euro oraz TARGET2 pod auspicjami sieci ds. ekonomii płatności (Payment Economics Network). Sieć obejmuje Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada, De Nederlandsche Bank oraz naukowców zewnętrznych. Jej celem jest budowanie świadomości badań prowadzonych nad systemami płatności i systemami rozrachunku papierów wartościowych. Na portalu internetowym sieci²⁴ znajdują się odnośniki do dokumentów roboczych, odpowiednie dokumenty nt. strategii działania, szczegółowe informacje o planowanych i zorganizowanych konferencjach oraz informacje o projektach badawczych z tego obszaru.

22 Fora badawcze stanowią oficjalne wewnętrzne kanały służące wymianie doświadczeń i dzieleniu się wynikami projektów badawczych EBC z poszczególnych dziedzin.

23 Sieci badawcze koordynują działalność badawczą ekspertów Eurosystemu/ESBC i ułatwiają rozpowszechnianie wyników. Mogą także obejmować zewnętrznych ekspertów.

24 <http://www.paymenteconomics.org>.

W zakresie badań związanych z zagadnieniami międzynarodowymi, kluczowymi obszarami zainteresowań są powiązania pomiędzy globalizacją, finansami i handlem oraz międzynarodowa rola waluty euro. Analizę globalizacji i powiązań finansowo-handlowych postawiły sobie za cel 2 fora badawcze EBC. Badanie międzynarodowej roli euro koncentruje się na analizie struktury rezerw walutowych w różnych krajach, oddziaływaniu walut międzynarodowych na zróżnicowanie dochodów i przeniesienie zmian kursowych na ceny importu (ang. *exchange rate pass-through*) oraz relacje pomiędzy kursem walutowym a cenami surowców na świecie. Ponadto kontynuowano prace nad rozszerzeniem modelu NAW na inne kraje.

W dziedzinie fiskalnej podjęto dalsze prace nad rozwojem narzędzi do monitorowania i analizy finansów publicznych, ich skutecznością i trwałością.

5.2 POPULARYZACJA WYNIKÓW: PUBLIKACJE I KONFERENCJE

Wzorem lat ubiegłych, wyniki prac badawczych ekspertów EBC opublikowano w serii dokumentów roboczych oraz w serii dokumentów okolicznościowych EBC. W 2009 r. opublikowano 156 dokumentów roboczych oraz 8 dokumentów okolicznościowych. Pracownicy EBC sporządzili łącznie 116 dokumentów roboczych sami lub przy współpracy z innymi autorami. Wiele dokumentów powstało we współpracy z ekonomistami Eurosystemu, część natomiast napisali autorzy zewnętrzni uczestniczący w konferencjach i warsztatach, pracujący w ramach sieci badawczych lub przebywający w EBC przez dłuższy okres w ramach projektów badawczych. Zgodnie z przyjętymi obecnie standardami, większość powinna doczekać się publikacji na łamach wiążących niezależnych czasopism naukowych. W 2009 r. pracownicy EBC opublikowali w czasopiśmie akademickich 92 artykuły.

Research Bulletin jest regularnie wydawaną publikacją EBC, popularyzującą wyniki prac badawczych tej instytucji. W numerze z marca

2009 r. najwięcej miejsca poświęcono kwestii wpływu sektora bankowego i kredytu na mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej, właściwości koniunktury (ang. *business cycle properties*) w strefie euro i wykorzystaniu światowej płynności w charakterze wskaźnika wczesnego ostrzeżenia o cyklicznych wahaaniach koniunktury (ang. *boom/bust cycles*).

Europejski Bank Centralny organizował lub współorganizował wiele konferencji i warsztatów poświęconych tematyce badawczej. Konferencje, które współorganizował odbyły się z udziałem Centrum Badań Polityki Gospodarczej (Centre for Economic Policy Research - CEPR), Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) i innych banków centralnych, zarówno z Eurosystemu jak i spoza niego. Organizowano również wiele warsztatów i seminariów, aby tematykę programów badawczych przybliżyć pracownikom EBC. Wzorem lat ubiegłych większość konferencji i warsztatów poświęcona była poszczególnym priorytetowym obszarom badawczym; programy tych spotkań podobnie jak i treść wygłoszonych referatów znajdują się na stronie internetowej EBC.

Konferencje i warsztaty objęły wiele różnych tematów. Trzy z nich dotyczyły powiązań pomiędzy stabilnością finansową a polityką pieniężną, z czego jedna została zorganizowana we współpracy z BIS i jedna z CFS. Na 2 dodatkowych konferencjach omawiano różne aspekty funkcjonowania rynku pieniężnego i rynku przelewów detalicznych. W czerwcu 2009 r. odbyła się organizowana we współpracy z Bank of Canada konferencja w sprawie kursów wymiany, natomiast na grudniowej konferencji EBC/CEPR omawiano zagadnienia rynku pracy. Rada Rezerwy Federalnej (Federal Reserve Board) wraz z EBC była organizatorem i gospodarzem 2 konferencji w październiku, z których jedna miała miejsce w Waszyngtonie, a druga we Frankfurcie nad Menem, w ramach przygotowań do aktualizacji podręcznika na temat gospodarki pieniężnej (*Handbook of Monetary Economics*).

Dodatkową metodą popularyzacji wyników badań jest organizowanie cyklicznych semina-

riów. Dwa z nich okazały się szczególnie ważne: *Joint Lunchtime Seminars* – krótkie seminaria organizowane w EBC, współorganizowane przez Deutsche Bundesbank i Centrum Studiów Finansowych (Centre for Financial Studies - CFS) oraz *Invited Speaker Seminars* – seminaria prowadzone przez zaproszonych prelegentów. Obydwa cykle obejmują cotygodniowe seminaria, na które zaprasza się naukowców z zewnątrz, aby zaprezentowali w EBC swoje najnowsze prace. Europejski Bank Centralny organizuje także doraźne seminaria naukowe na inne tematy.

6 INNE ZADANIA I DZIAŁANIA

6.1 PRZESTRZEGANIE ZAKAZÓW FINANSOWANIA I UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU

W art. 271 ust. d Traktatu EBC powierzono zadanie monitorowania 27 krajowych banków centralnych państw członkowskich UE oraz EBC w zakresie przestrzegania zakazów określonych w art. 123 i 124 Traktatu oraz w rozporządzeniach Rady (WE) nr 3603/93 i 3604/93. Art. 123 zabrania EBC i krajowym bankom centralnym udzielania kredytów w rachunku bieżącym lub wszelkich innych rodzajów kredytu instytucjom rządowym bądź instytucjom i organom Wspólnoty, a także nabywania bezpośrednio od nich instrumentów dłużnych. Art. 124 zakazuje stosowania jakichkolwiek środków, które nie wynikają z przesłanek ostrożnościowych, a umożliwiałyby instytucjom rządowym oraz instytucjom i organom UE uprzywilejowany dostęp do instytucji finansowych. Komisja Europejska równocześnie z Radą Prezesów kontroluje przestrzeganie powyższych postanowień przez państwa członkowskie UE.

EBC monitoruje ponadto zakupy instrumentów dłużnych emitowanych przez krajowy sektor publiczny, sektor publiczny innych państw członkowskich UE, a także instytucje i organy Wspólnoty, dokonywane na rynku wtórnym przez banki centralne państw UE. Zgodnie z preambułą rozporządzenia Rady (WE) nr 3603/93 nabycie instrumentów dłużnych sektora publicznego na rynku wtórnym nie może być wykorzystane do obejścia art. 123 Traktatu. Zakupy te nie powinny stać się formą pośredniego finansowania sektora publicznego.

Działania monitorujące prowadzone w 2009 r. potwierdziły, że postanowienia art. 123 i 124 Traktatu oraz związane z nimi rozporządzenia Rady w zasadzie były respektowane.

6.2 FUNKCJE DORADCZE

Art. 127 ust. 4 Traktatu stawia wymóg zasięgnięcia opinii Europejskiego Banku Centralnego w sprawie każdego projektowanego aktu prawnego Unii Europejskiej lub projektu regulacji

krajowych leżących w obszarze jego kompetencji²⁵. Wszystkie opinie wydane przez EBC są publikowane w serwisie internetowym Banku. Opinie EBC w sprawie projektów aktów prawnych UE są również publikowane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

W 2009 r. EBC wydał 100 opinii, z czego 11 w odpowiedzi na wnioski ze strony instytucji UE oraz 89 w odpowiedzi na wnioski władz krajowych. Dla porównania, w 2008 r. konsultowano 92 wnioski. Lista opinii wydanych w 2009 r. i na początku 2010 r. znajduje się w załączniku do niniejszego Raportu Roczego.

Dwie omówione poniżej opinie EBC wydane na wnioski Rady UE zasługują na szczególną uwagę. Dotyczą one pakietu legislacyjnego w sprawie reformy europejskiego nadzoru finansowego, wdrażającego zalecenia Grupy de Larosière'a.

W ramach pakietu Komisja Europejska przyjęła projekt rozporządzenia w sprawie wspólnotowego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board – ERRS) oraz projekt decyzji Komisji Europejskiej, powierzającej EBC konkretne zadania w zakresie funkcjonowania ERRS. W swojej opinii w sprawie tych projektów ustawodawczych²⁶ EBC wyraził zdecydowane poparcie dla projektu ram prawnych dla ERRS. Zgłosił też gotowość wykonywania zadań Sekretariatu ERRS oraz udzielania jej wsparcia analitycznego, statystycznego, administracyjnego i logistycznego, korzystając z porad technicznych ze strony krajowych banków centralnych i krajowych organów nadzoru. W myśl stanowiska przyjętego w opinii, zaangażowanie EBC i ESBC w ERRS nie zmieni podstawowego celu ESBC, którym zgodnie z art. 127 ust. 1 Traktatu jest utrzymywanie stabilności finansowej.

²⁵ Wielka Brytania jest zwolniona z obowiązku konsultacji na podstawie Protokołu w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej stanowiącego załącznik do Traktatu (Dz.U. C 115 z 09.05.2008, s. 284).

²⁶ CON/2009/88.

EBC wyraził też poparcie dla stanowiska Komisji w wielu sprawach, takich jak procedura wydawania zaleceń i ostrzeżeń w zakresie ryzyka oraz monitorowania ich wdrożenia, skład Komitetu Sterującego ERRS (ESRB's Steering Committee), ujednolicenie procedur wyboru przewodniczącego i wiceprzewodniczącego ERRS, zaproszenie do Zarządu Generalnego ERRS (ESRB's General Board) Prezesa i Wiceprezesa EBC jako członków z prawem głosu oraz zaproszenie państw spoza UE do uczestniczenia w niektórych posiedzeniach komitetów technicznych i posiedzeniach ERRS (bardziej szczegółowe informacje na temat ERRS zawiera ramka 8).

Druga część wspomnianego pakietu zawiera złożone przez Komisję projekty rozporządzeń ustanawiających trzy nowe europejskie organy nadzoru mikroostrożnościowego (European Supervisory Authorities): Europejski Organ Nadzoru Bankowego (European Banking Authority), Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority) oraz Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority). W opinii wydanej w sprawie tych wniosków²⁷ EBC pozytywnie odniósł się do projektu ram instytucjonalnych oraz planów utworzenia jednolitego europejskiego zbioru zasad i wytycznych dla wszystkich instytucji finansowych. Wyraził przy tym zdecydowane poparcie dla efektywnych rozwiązań instytucjonalnych w zakresie współpracy pomiędzy europejskimi organami nadzoru mikroostrożnościowego i ERRS oraz opowiedział się za bezpośrednim zaangażowaniem ERRS w nowe mikroostrożnościowe ramy instytucjonalne. Europejski Bank Centralny zaproponował kilka poprawek celem usunięcia ewentualnych przeszkód w sprawnym przepływie informacji pomiędzy ERRS a Europejskim Systemem Organów Nadzoru Finansowego i zapewnienia odpowiedniego zaangażowania instytucjonalnego i udziału EBC oraz, w razie potrzeby, krajowych banków centralnych ESBC w europejskich organach nadzoru mikroostrożnościowego i nowo utworzonych komitetach. Europejski Bank Centralny uznał też, że kra-

jowy bank centralny przy realizacji zadań nadzorczych w ramach posiadanych na mocy prawa krajowego kompetencji organu nadzorczego nie może naruszać zakazu finansowania ze środków banku centralnego. W takiej mierze, w jakiej większa część środków finansujących poszczególne europejskie organy nadzoru pochodzi z obowiązkowych składek wpłacanych przez właściwe krajowe organy nadzoru, stanowisko EBC dotyczy także krajowego banku centralnego, który wnosi swój udział do przychodów europejskich organów nadzoru, co w takich okolicznościach dotyczyłoby wyłącznie finansowania przez krajowy bank centralny realizacji własnych zadań nadzorczych.

Przed wprowadzeniem powyższej reformy EBC wydał opinię²⁸ w sprawie projektu zmian dyrektywy 2006/48/WE i dyrektywy 2006/49/WE w odniesieniu do banków powiązanych z centralnymi instytucjami, niektórych pozycji funduszy własnych, dużych ekspozycji, uzgodnień w zakresie nadzoru i zarządzania kryzysowego. Wezwał w niej do zachowania ostrożności przy tworzeniu rozwiązań ograniczających limity zaangażowań międzybankowych w ramach prowadzonej polityki pieniężnej. Projektowane działania nie powinny bowiem doprowadzać do zakłóceń w sprawnym przepływie płynności na rynku międzybankowym. Oprócz tego EBC rozpatrzył wiele kwestii dotyczących wdrażania europejskiego prawodawstwa bankowego, zarządzania płynnością, wymiany informacji pomiędzy bankami centralnymi a organami nadzoru, kolegów organów nadzorczych i europejskiego mandatu dla krajowych organów nadzorczych w zakresie stabilności finansowej, jak również propozycji rozwiązań odnośnie wymogów kapitałowych i wymogów zarządzania ryzykiem w procesie sekurytyzacji.

Do Europejskiego Banku Centralnego zwrócono się również o opinię²⁹ na temat projektu rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych. Przyjmując z zadowoleniem projekt rozporządzenia,

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

EBC zgłosił do niego szereg szczegółowych uwag. Odnosiły się one m.in. do umocowania w Statucie ESBC prawa Eurosystemu do określania wysokich wymagań jakości kredytowej dla aktywów kwalifikowanych do wykorzystania w operacjach polityki pieniężnej i do ustanawiania warunków wykorzystania ratingów kredytowych w operacjach banków centralnych. Zalecił jednocześnie, aby z proponowanego rozporządzenia wyłączyć wewnętrzne systemy oceny kredytowej (ang. *in-house credit assessment systems*) w krajowych bankach centralnych. Wyraził też przekonanie, że należy odpowiednio przeanalizować wzajemne relacje pomiędzy przepisami dotyczącymi agencji ratingowych wprowadzanymi przez projektowane rozporządze a procesem uznawania zewnętrznych instytucji kontroli jakości kredytowej (External Credit Assessment Institutions) ustanowionym przez dyrektywę 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (wersja preredagowana)³⁰. EBC podkreślił znaczenie istnienia odpowiednich kanałów porozumienia pomiędzy właściwymi organami i bankami centralnymi. Zgłosił również szereg zaleceń w sprawie projektu ustanowienia centralnego repozytorium przez Komitet Europejskich Organów Nadzoru Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators). Europejski Bank Centralny zwrócił uwagę, że należy dokonać przeglądu roli komitetu w zakresie udzielania zezwoleń i sprawowania bezpośredniego nadzoru nad agencjami ratingowymi w świetle realizacji zaleceń Grupy de Larosière'a.

W 2009 r. Europejski Bank Centralny wydał rekordowo wysoką liczbę opinii w odpowiedzi na zapytania władz krajowych, co można przypisać przede wszystkim kryzysowi finansowemu i intensyfikacji aktywności legislacyjnej w odniesieniu do rynków finansowych. Niektóre opinie dotyczyły zagadnień związanych z krajowymi bankami centralnymi, jak zmiany w statucie centralnych banków Belgii, Bułgarii, Irlandii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Słowacji i Hiszpanii³¹. Część konsultacji odnosiła

się do zasad podziału zysku³² i w tym kontekście EBC podkreślił, że państwa członkowskie są zobowiązane do zapewnienia instytucjonalnej i finansowej niezależności swoich banków centralnych. Jak stwierdzono w opinii w sprawie zmian w statucie Lietuvos bankas, takie zabezpieczenie jest szczególnie ważne w okresach kryzysu i pomimo że projekt ustawy miał na celu wzmocnienie stabilności i wiarygodności systemu finansowego, doraźne poprawki odzwierciedlające szczególne potrzeby niektórych akcjonariuszy nie byłyby zgodne z Traktatem i Statutem ESBC. Ponadto, w odniesieniu do niezależności banku centralnego, EBC wydał dwie opinie dotyczące włoskiego dekretu z mocą ustawy o opodatkowaniu rezerw złota Banca d'Italia³³. Europejski Bank Centralny podkreślił, że wprowadzenie tych przepisów spowodowałoby przeniesienie środków finansowych z Banca d'Italia do budżetu państwa i że wszelkie ewentualne przesunięcia, realizowane w ramach podziału zysku lub w równoważnej formie, musiałyby być zgodne z ograniczeniami przewidzianymi przez Traktat, w szczególności z zasadą niezależności banku centralnego, zgodnie z art. 130 i zakazem finansowania wydatków budżetowych ze środków banku centralnego zgodnie z art. 123 ust. 1.

W zakresie spraw pracowniczych, EBC zaopiniował projekt rozporządzenia mającego zastosowanie do pracowników Deutsche Bundesbanku³⁴ oraz projekty aktów prawnych Irlandii i Łotwy odnośnie pracowników sektora publicznego, w tym pracowników krajowych banków centralnych³⁵. Tak jak we wcześniejszych opiniach, EBC podkreślił znaczenie niezależności krajowego banku centralnego, co m.in. oznacza, że niedopuszczalna jest sytuacja, w której rząd mógłby wywierać wpływ na politykę

30 Dz.U. L 177 z 30.06.06, s. 1.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 i CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 i CON/2009/85.

33 CON/2009/59 i CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 i CON/2009/47.

krajowego banku centralnego w zakresie spraw kadrowych. Uwzględniając nadzwyczaj trudną sytuację gospodarczą i konieczność ustabilizowania finansów publicznych Irlandii i Łotwy, EBC zaznaczył również, że państwa członkowskie nie mogą ograniczać możliwości krajowego banku centralnego do zatrudnienia i zatrzymywania wykwalifikowanych pracowników niezbędnych do niezależnego wykonywania zadań powierzonych tej instytucji przez Traktat i Statut ESBC.

Opinii EBC zasięgnięto w sprawie kilku projektów ustaw związanych z systemami płatności i rozrachunków. Dotyczyły one m.in. instytucji płatniczych, nadzoru nad systemami płatności i rozrachunków, wymogów operacyjnych dla dostawców usług rozliczeniowych i zasad dla operatorów systemów rozliczeń i rozrachunków³⁶. Wypowiadając się temat fińskiego projektu ustawy o zmianie przepisów dotyczących rynku papierów wartościowych³⁷, głównie w związku z procesem wydawania licencji zagranicznym instytucjom rozliczeniowym i z wykonywaniem przez nie swojej działalności, EBC powołał się na swoją politykę lokalizacji. Opiera się ona na założeniu, że w każdym przypadku Eurosystem powinien zachować nadrzędną kontrolę nad walutą euro. Innymi słowy, zarówno z punktu widzenia polityki ogólnej jak i perspektywy ryzyka systemowego, Eurosystem nie może, co do zasady, zaakceptować faktu, że proces przetwarzania płatności w euro mógłby skoncentrować się w infrastrukturze znajdującej się poza strefą euro. Europejski Bank Centralny podtrzymał swoje stanowisko w sprawie polityki lokalizacji w wydanej z inicjatywy własnej opinii w sprawie holenderskiego projektu ustawy dotyczącej nadzoru nad usługami rozliczeniowo-rozrachunkowymi³⁸.

W związku z działalnością emisyjną, do konsultacji EBC przedłożono projekt czeskiej ustawy, dotyczącej m.in. obiegu banknotów i monet. Wydana w tej sprawie opinia EBC³⁹ zawierała wyjaśnienia dotyczące ukrytych opłat z tytułu realizacji płatności w formie gotówkowej. Jak podkreślił EBC, banknoty i monety, zdefiniowane jako “prawny środek płatniczy” należy

przyjmować w rzeczywistej wartości nominalnej przy zapłacie za towary i usługi, a nałożenie opłat za użytkowanie środków pieniężnych, osłabiłoby ich pozycję względem innych instrumentów płatniczych.

Europejski Bank Centralny wypowiedział się także w sprawie ram prawnych gromadzenia danych statystycznych w Luksemburgu, roli krajowych banków centralnych w zakresie statystyki bilansu płatniczego i sprawozdań finansowych⁴⁰ oraz w sprawie organizacji i funkcjonowania oficjalnych statystyk w Rumunii⁴¹. Jak podkreślił EBC, ramowe zasady przyjęte w statystyce powinny przyczyniać się do poprawy jakości i dostępności statystyk urzędowych przy jednoczesnym zachowaniu niezależności krajowego banku centralnego.

W związku z globalnym kryzysem finansowym, tak jak w 2008 r., EBC wydał wiele opinii⁴² na temat projektów krajowych rozwiązań pomocowych dotyczących udzielania gwarancji państwowych dla instytucji finansowych, procesu dokapitalizowania banków znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, nadzwyczajnego wsparcia dla systemów gwarancji depozytów oraz, głównie w drugiej połowie roku, na temat tworzenia zasad postępowania z aktywami o obniżonej wartości (np. w Niemczech i Irlandii⁴³). Europejski Bank Centralny uznał, że projekty nowych rozwiązań lub też rozszerzenia rozwiązań, które zostały wprowadzone w 2008 r., umożliwiają realizację wspól-

36 Zob. np. CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 i CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 i CON/2009/99.

43 CON/2009/54 i CON/2009/68.

nej polityki pieniężnej i ochronę niezależności banków centralnych. Wskazano ponadto, że przyjęte rozwiązania uwzględniają zakaz finansowania wydatków budżetowych ze środków banku centralnego, zwłaszcza w tych wszystkich przypadkach, gdy w proponowanych programach pomocowych przewidziano udział krajowych banków centralnych.

Pod koniec 2009 r. EBC zabrał głos w sprawach belgijskich, francuskich i węgierskich⁴⁴ projektów ustaw⁴⁵, w których znajdowały się zapisy dotyczące ustanowienia krajowych komitetów stabilności finansowej lub ryzyka systemowego. Europejski Bank Centralny zaznaczył, że z pomocą tych komitetów banki centralne i organy nadzoru mogłyby w większym stopniu udzielać wsparcia analitycznego Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego. Podkreślił jednocześnie, że należałoby wypracować odpowiednią synergię oraz powstrzymać się od powierzania komitetom narodowym zadań i uprawnień, które mogłyby stać w sprzeczności z zasadami ERRS. Ponadto ramy prawne tych komitetów powinny odpowiednio odzwierciedlać rolę banków centralnych. Nie powinny też ograniczać niezależności prezesów krajowych banków centralnych ani negatywnie oddziaływać na jakość i bezstronność ich wkładu w prace ERRS. Wreszcie, z uwagi na znaczenie sprawnego systemu nadzoru makroostrożnościowego na szczeblu UE, EBC uznał, że należy zapewnić i umożliwić ERRS bezstronną realizację jej zadań oraz zagwarantować wiarygodny i skuteczny kanał przekazywania wydawanych przez nią ostrzeżeń i zaleceń.

Począwszy od 2008 r. Raport Roczny zawiera również informacje dotyczące oczywistych i istotnych przypadków nieprzestrzegania obowiązku zasięgnięcia opinii EBC w sprawie projektów prawodawstwa krajowego i unijnego. Zgodnie z przyjętą w EBC wykładnią za „oczywiste” uznaje się sytuacje, w których wymóg konsultacji z EBC nie budzi wątpliwości na gruncie prawnym, natomiast jako „istotne” oznacza się przypadki, a) w których, gdyby konsultacje miały miejsce, EBC zgłosiłby istotne krytyczne

uwagi merytoryczne dotyczące projektu aktu legislacyjnego lub b) które mają ogólne znaczenie dla ESBC.

W 2009 r. EBC odnotował 12 przypadków niedopełnienia obowiązku konsultacji w sprawie projektów ustawodawstwa krajowego, a w dwóch z nich wydał opinię z inicjatywy własnej. Z 12 przypadków niedopełnienia obowiązku konsultacji, 11 uznano za oczywiste i istotne.

Po pierwsze, Europejski Bank Centralny zdecydował się przedstawić własną opinię w sprawie pakietu środków pomocowych zaproponowanych w projekcie irlandzkiej ustawy o interesie publicznym (Irish Public Interest Bill) z 2009 r.⁴⁶, ponieważ projekt ustawy miał bezpośredni wpływ na irlandzki bank centralny i organ nadzoru finansowego (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland). Jednocześnie EBC wyraził swoje poważne zaniepokojenie kwestią niezależności banku centralnego, zwłaszcza niezależności kadrowej, która ma ogólne znaczenie dla ESBC.

Druga z kolei opinia z inicjatywy własnej dotyczyła holenderskiego projektu ustawy w sprawie wprowadzenia nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami rozliczeń i rozrachunku. EBC konsultował już wcześniejszy projekt ustawy w 2007 r., który jednak nie zawierał zapisów dotyczących rozliczeń i rozrachunku instytucji mających siedzibę w innym państwie. Bank zdecydował, by wydać opinię z własnej inicjatywy ze względu na znaczenie nowych przepisów – dotyczyły one m.in. wspomnianej już polityki lokalizacyjnej EBC.

44 W opinii w sprawie projektowanych przepisów prawa węgierskiego (CON/2010/10) EBC upominał również władze węgierskie i wezwał do zasięgnięcia opinii EBC, na odpowiednim etapie procesu legislacyjnego, co zapewni EBC odpowiedni czas na przeanalizowanie projektu oraz wydanie o nim opinii i umożliwi odpowiednim władzom krajowym uwzględnienie opinii EBC przed przyjęciem aktu prawnego.

45 CON/2010/3, CON/2010/7 i CON/2010/10.

46 CON/2009/15.

Węgierski projekt ustawy w sprawie usług płatniczych i ich dostawców wiązał się przede wszystkim z procesem wdrożenia dyrektywy 2007/64/WE. Z drugiej jednak strony, zawierał również zapisy dotyczące w szczególności Magyar Nemzeti Bank oraz zasad niezależności banku centralnego, a zatem miał ogólne znaczenie dla ESBC. Choć nie zasięgnięto w tym przypadku opinii EBC, to do projektu ustawy w kwestiach, w których EBC prawdopodobnie zgłosiłby krytyczne uwagi, wniesiono korekty w trakcie procesu legislacyjnego. W drugim przypadku z Węgier, projekt ustawy dotyczącej m.in. zadań Magyar Nemzeti Bank, struktury i statusu prawnego węgierskiej Komisji Nadzoru Finansowego oraz ustanowienia Rady Stabilności Finansowej został przedłożony do konsultacji, lecz wprowadzono go w życie, zanim EBC miał okazję się o nim wypowiedzieć⁴⁷.

Nie skonsultowano natomiast z EBC słowackiego projektu ustawy dotyczącej kwestii walutowych. Wprowadzała ona m.in. tymczasowy zakaz pobierania opłat lub wprowadzania innych podobnych rozwiązań dotyczących zgromadzonych środków pieniężnych w stosunku do instytucji kredytowych. Projekt ustawy ma ogólne znaczenie dla ESBC z racji problemów jakie stwarza w odniesieniu do monet euro w związku z wprowadzeniem waluty euro.

Wreszcie, jeśli chodzi o programy pomocowe inicjowane przez państwa członkowskie w trakcie kryzysu finansowego na rynku, w sześciu przypadkach władze krajowe pominęły konsultację z EBC. Dotyczy to Belgii, Finlandii, Łotwy, Szwecji, Węgier i Grecji. EBC stoi na stanowisku, że działania prawodawcze podejmowane w odpowiedzi na kryzys finansowy mają ogólne znaczenie dla ESBC. Głosu EBC wysłuchano jednak w przypadku zdecydowanej większości programów pomocowych. Oznacza to, że wymogu konsultacji nie dopełniono tylko w stosunkowo nielicznych przypadkach, głównie tych związanych ze zmianami aktów prawnych lub uzupełnieniem rozwiązań, w sprawie których EBC wcześniej już wypowiedział się i wydał swoją opinię.

6.3 ADMINISTROWANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK PRZEZ WSPÓLNOTĘ EUROPEJSKĄ

Zgodnie z art. 21 ust. 1 Statutu ESBC oraz z art. 9 rozporządzenia Rady (WE) nr 332/2002 z dnia 18 lutego 2002 r., ostatnio zmienionym rozporządzeniem Rady (WE) nr 431/2009 z dnia 18 maja 2009 r., EBC nadal odpowiada za administrowanie operacjami zaciągnięcia i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej określonego w decyzji EBC/2003/14 z dnia 7 listopada 2003 r., zmienionej decyzją EBC/2009/17 z dnia 19 czerwca 2009 r. W 2009 r. EBC pięciokrotnie został zasilony transferami płatniczymi z UE i przeniósł te środki do krajów beneficjentów (Rumunia, Węgry i Łotwa). W przypadku dwóch kredytów, EBC wykonał płatności z tytułu zapadłej raty odsetkowej. Łączna kwota należności z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych w ramach działań UE w perspektywie mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej na dzień 31 grudnia 2009 r. wyniosła 9,2 mld euro.

6.4 USŁUGI ZARZĄDZANIA REZERWAMI W EUROSISTEMIE

W 2009 r. w dalszym ciągu oferowano kompleksowy zestaw usług w ramach ustanowionych w 2005 r. zasad zarządzania denominowanymi w euro aktywami rezerwowymi klientów Eurosystemu. Pełną gamę usług – dostępnych dla banków centralnych, władz monetarnych oraz instytucji rządowych zlokalizowanych poza strefą euro, jak również wizualizacja organizacji międzynarodowych – oferują poszczególne banki centralne Eurosystemu (usługodawcy Eurosystemu) na jednolitych warunkach zgodne z ogólnie przyjętymi standardami rynkowymi. EBC pełni rolę ogólnego koordynatora, zapewniając sprawne funkcjonowanie systemu. W 2009 r. nie zmieniała się liczba klientów utrzymujących relacje biznesowe z Eurosystemem. W samych usługach znacznie

47 Zob. CON/2010/10 i przypis 44 powyżej.

wzrosło całkowite saldo środków pieniężnych oraz portfel papierów wartościowych klientów, w czym istotny udział, zwłaszcza w drugim półroczu, miało uwzględnienie przeprowadzanych na zasadzie zlecenia inwestycji w depozyty terminowe denominowane w euro. Optymalizacja systemu znajduje potwierdzenie w wytycznych EBC/2006/4, ze zmianami z dnia 28 maja 2009 r. (ECB/2009/11).



Nowa siedziba EBC: wizualizacja wnętrza dawnej hali targowej Grossmarkthalle, po lewej nowe centrum konferencyjne.

CZĘŚĆ 3

**STABILNOŚĆ
FINANSOWA
I INTEGRACJA**

I STABILNOŚĆ FINANSOWA

Europejski System Banków Centralnych przyczynia się do sprawnej realizacji polityki w zakresie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi przez odpowiednie władze krajowe oraz do stabilności systemu finansowego. Oferuje również tym władzom i Komisji Europejskiej usługi doradcze w zakresie przepisów prawnych Unii Europejskiej i ich wdrażania w powyższych obszarach.

I.1 MONITOROWANIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

Europejski Bank Centralny, przy współpracy z Komitetem Nadzoru Bankowego (Banking Supervision Committee – BSC) przy Europejskim Systemie Banków Centralnych (ESBC), dąży do zapewnienia stabilności systemu finansowego¹. Do jego głównych działań należy monitorowanie zagrożeń dla stabilności finansowej i ocena zdolności systemu finansowego do absorpcji wstrząsów. W centrum uwagi znajdują się banki, ponieważ pozostają one głównymi pośrednikami w procesie transferu środków. Jednocześnie ze względu na wzrost znaczenia rynków finansowych i innych instytucji finansowych oraz ich powiązania z bankami ESBC monitoruje także ryzyko występujące w tych elementach systemu finansowego.

Na początku 2009 r. w efekcie dalszego pogorszenia makroekonomicznego środowiska finansowego i słabszych perspektyw wzrostu nasiliły się napięcia w systemie finansowym strefy euro. Panująca wówczas duża niepewność co do głębokości dekonjunktury kredytowej i pogorszenie perspektyw dotyczące zysków banków podważyły zaufanie inwestorów do banków i innych instytucji finansowych. Z drugiej jednak strony nadzwyczajne działania naprawcze prowadzone przez rządy i banki centralne na całym świecie od końca 2008 r. przyczyniły się do obniżenia ryzyka systemowego. Sytuacja na rynkach finansowych uległa w efekcie znacznej poprawie, czemu towarzyszyło obniżenie się premii za ryzyko w większości klas aktywów. Odbicie na rynkach finansowych znalazło także potwierdzenie w oznakach ożywienia gospo-

darczego w drugim półroczu 2009 r. Ogólnie, dzięki zmianom, jakie zachodzą od drugiego kwartału 2009 r. zwiększyły się szanse na stabilność finansową w strefie euro, chociaż dalej istnieją przesłanki do zachowania ostrożności przy ocenie przyszłych perspektyw.

Znaczne ożywienie rynków finansowych winowało też w górę wyniki dużych grup bankowych (ang. *large and complex banking groups - LCBG*) w strefie euro w 2009 r. W wynikach tych banków widoczna była poprawa po znacznych stratach poniesionych w 2008 r., a prężna dynamika działalności emisyjnej na rynku kapitałowym ułatwiła bankom uzyskiwanie względnie stabilnych dochodów z opłat i prowizji netto. Kolejnym ważnym czynnikiem przyspieszenia był wzrost dochodów odsetkowych netto, któremu sprzyjało m.in. zwiększenie stopnia nachylenia krzywej dochodowości, poważne zakupy obligacji skarbowych przez duże grupy bankowe i wzrost marż kredytów, pomimo spadku marż depozytów. Większość dużych grup bankowych kontynuowała ponadto starania, aby obniżyć koszty oraz zrationalizować i restrukturyzować swoje modele działalności. W tym samym czasie, poprawa po stronie dochodów została częściowo zniwelowana przez zwiększenie odpisów na należności stracone (ang. *loan-loss provisions*), które w wielu instytucjach były znaczące. Poprawa wyników dużych grup bankowych w strefie euro, spowodowanie wzrostu aktywów i proces podwyższania kapitału zarówno ze źródeł publicznych jak i prywatnych przyczyniło się do wzrostu mediany wskaźników kapitału regulacyjnego powyżej poziomu sprzed kryzysu. Należy jed-

1 Od końca 2004 r. EBC publikuje „Financial Stability Review”, półroczny raport dotyczący stabilności systemu finansowego strefy euro. W 2009 r. opublikował także roczny raport nt. stabilności sektora bankowego w UE, jak również okolicznościowe raporty *Credit default swaps and counterparty risk* oraz *EU banks' funding structures and policies*. W styczniu 2010 r. EBC opublikował wskaźniki strukturalne dla sektora bankowego w UE. W wydawnictwach tych przedstawiono kluczowe wnioski ustalone na podstawie systematycznie prowadzonej przez Komitet Nadzoru Bankowego obserwacji struktury i stabilności sektora bankowego i są dostępne na stronie internetowej EBC.

nak zauważyć, że zwiększył się dystans pomiędzy najsilniejszymi i najsłabszym bankami w obrębie dużych grup.

W efekcie nadzwyczajnych działań naprawczych, jakie od końca 2008 r. podjęły banki centralne i rządy, udało się przywrócić zaufanie do systemów finansowych i zwiększyć ich odporność zarówno w strefie euro jak i na świecie. Jeśli pominąć objęcie depozytów rozszerzonym zakresem ochrony ubezpieczeniowej, rozwiązania przyjęte przez rządy państw strefy euro można podzielić na 3 główne kategorie: a) gwarancje dla zobowiązań banku, b) zastrzyki kapitałowe (ang. *capital injections*) oraz c) systemy pomocy związanej z aktywami bankowymi (ang. *asset support schemes*). W okresie od października 2008 r. do listopada 2009 r. rządy państw strefy euro na wsparcie swoich krajowych systemów finansowych przeznaczyły ogółem ok. 2,4 bln euro, co stanowi 26% PKB strefy euro. Ogólnie niskie wykorzystanie środków wykazywało jednak istotne zróżnicowanie pomiędzy poszczególnymi obszarami działań i krajami. Dość powszechnie sięgano po rozwiązania służące rekapitalizacji, natomiast rzeczywista dynamika emisji obligacji bankowych objętych gwarancjami rządowymi była znacznie niższa niż dynamika gwarancji udzielanych przez rządy. Pod względem kwotowym i liczbowym w ujęciu bezwzględny gwarancje dla zobowiązań banków znacznie przewyższają zastrzyki kapitałowe. Systemy pomocy związanej z aktywami bankowymi wprowadziło tylko kilka państw. Ponadto największą pomoc finansową w ramach tych programów otrzymało, jak się wydaje, kilka największych banków strefy euro. 3 największych odbiorców zaabsorbowało około połowę środków przeznaczonych w ramach poszczególnych działań dla całej strefy euro. W całościowym ujęciu aktywów bankowych strefy euro od 6% do 9% udziału w poszczególnych programach pomocowych koncentruje się u 3 głównych odbiorców.

Pomimo zwiększenia zysków dużych grup bankowych strefy euro w 2009 r., stabilność systemu bankowego w strefie euro jest w przyszłej perspektywie obciążona znacznym ryzy-

kiem. Po pierwsze, dalsze pogarszanie jakości portfela kredytów bankowych oraz perspektywy wzrostu kategorii należności straconych (ang. *loan losses*) niesie prawdopodobieństwo, że w najbliższym czasie w wielu bankach strefy euro utrzymają się zagrożenia dla zysku netto. Co więcej, do trwałości ożywienia rentowności banków trzeba podchodzić z uzasadnioną rezerwą, ponieważ wsparcie ze strony otoczenia gospodarczego dla działalności inwestycyjnej banków prawdopodobnie zaniknie, w momencie gdy zaczną się normalizować warunki rynkowe. Jednocześnie, spłaszczona krzywa dochodowości zagraża dochodom odsetkowym.

Źródłem ryzyka jest również powiązanie przyszłej stabilności finansowej ze stabilnością finansów publicznych w efekcie działań rządów na rzecz sektora finansowego, przyjętych rozwiązań o charakterze fiskalnym i osłabienia działalności gospodarczej. Ogólnie rzecz biorąc, wyzwania stojące przed sektorem bankowym strefy euro w nadchodzącym okresie skłaniają do zachowania ostrożności przy wyborze terminu wygaszenia wsparcia budżetowego. Przy podejmowaniu decyzji o wycofaniu się z programów wsparcia rządy państw muszą szczególnie starannie wyważyć ryzyko pomiędzy decyzją przedwczesną a opóźnioną. Wyjście z programu zanim kluczowe instytucje finansowe zyskają mocne podstawy niesie ze sobą ryzyko, że niektóre z nich będą w dalszym ciągu narażone na niepożądane zaburzenia. Sytuacja taka może nawet prowadzić do odnowienia napięć w systemie finansowym. Spóźnione wyjście, z drugiej strony, może pociągać za sobą ryzyko zakłócenia konkurencji, pojawienie się ryzyka nadużyć, które towarzyszą działaniom zabezpieczającym przed spadkiem wartości, w tym możliwość podejmowania nadmiernego ryzyka i zwiększenia zagrożenia dla finansów publicznych. Ponadto niektóre banki, zwłaszcza te, które otrzymały pomoc ze strony państwa, mogą wymagać zasadniczej restrukturyzacji, aby w długim okresie umożliwić im utrzymanie się na rynku, gdy pomoc państwa nie będzie już możliwa. Taką restrukturyzację wprowadza się już w kilku dużych bankach strefy euro.

Przechodząc do innych instytucji finansowych, w 2009 r. niesprzyjające warunki utrzymały się w sektorze ubezpieczeń strefy euro. Wyniki finansowe pozostały niskie, a wzrost składek ubezpieczeniowych w pierwszym półroczu 2009 r. w średnim ujęciu przebiegał płasko. Część towarzystw ubezpieczeniowych odnotowywała dalsze duże obniżki składki przypisanej. W efekcie utrzymującej się niepewności na rynkach kapitałowych i rynkach kredytowych zmniejszył się popyt na ubezpieczenia na życie, w szczególności w segmencie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, gdzie ryzyko inwestycyjne ponosi ubezpieczający, i przez to obniżyły się składki przypisane. Z drugiej jednak strony, od połowy marca 2009 r. ożywiły się rynki kapitałowe. Dzięki temu dochody z inwestycji w pierwszej połowie 2009 r. były wyższe niż w średnim ujęciu w poprzednim roku. Wzrost dochodów z inwestycji nie wystarczył jednak, aby uniknąć szeroko odczuwalnego spadku rentowności. Pomimo to w pierwszej połowie 2009 r. pozycje kapitałowe zakładów ubezpieczeń uległy poprawie, wywindowane po części dzięki odbiciu na rynkach kapitałowych. Doprowadziło to do częściowego nadrobienia niezrealizowanych strat poniesionych w 2008 r. W dalszej perspektywie, z jednej strony nieco zmniejszyły się niektóre rodzaje ryzyka stojące przed zakładami ubezpieczeń - w szczególności ryzyko inwestycyjne - z drugiej jednak strony utrzymują się inne rodzaje ryzyka, wynikające przede wszystkim z niskiej rentowności obligacji skarbowych i dekonjunkury gospodarczej. Pomimo rysującego się w perspektywie ryzyka, z dostępnych informacji o wypłacalności zakładów ubezpieczeń w strefie euro wynika, że w średnim ujęciu utrzymują one odpowiednią zdolność do absorpcji wstrząsów.

Wysoka dynamika zysków z inwestycji w 2009 r. oznaczała, że odrobiono znaczną część strat poniesionych przez sektor funduszy hedgingowych w 2008 r., które objęły większość strategii inwestycyjnych. Ponadto, jak się wydaje, w sektorze funduszy hedgingowych zmalała presja na finansowanie płynności i związane z tym ryzyko wymuszonej sprzedaży aktywów. Ogólnie dobre wyniki działalności inwestycyjnej przyczyniły

się do odwrócenia trendu odpływu inwestycji, który zmalał w drugim i trzecim kwartale 2009 r. w porównaniu z pierwszym kwartałem. Warto dodać, że według wstępnych danych trzeciego kwartału 2009 r. może zakończyć odpływ inwestycji z sektorów. Za sprawą ożywienia na rynkach finansowych podwyższył się poziom dźwigni finansowej, który pomimo wzrostu z bardzo niskiego poziomu, pod koniec 2009 r. nadal wydawał się niższy niż pod koniec roku 2007.

1.2 USTALENIA W ZAKRESIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

W grudniu 2008 r. Komitet Ekonomiczno-Finansowy (Economic and Financial Committee - EFC) polecił grupie roboczej wysokiego szczebla ds. rozwiązań dotyczących transgranicznej stabilności finansowej (High-Level Working Group on Cross-Border Financial Stability Arrangements), w której uczestniczył EBC, zdefiniować wnioski na przyszłość z niedawnych zmian dotyczących rozwiązań w obszarze zarządzania stabilnością finansową w UE. Raport wydany przez grupę w lipcu 2009 r. wprowadził kilka zaleceń dotyczących koordynacji polityki UE, podziału kosztów podatkowych, a także współpracy pomiędzy organami kraju macierzystego i kraju przyjmującego w sytuacjach kryzysowych². Komisja Europejska zainicjowała ponadto procesy przeglądu i przedstawiła projekty optymalizacji prawodawstwa UE w takich dziedzinach jak nadzór bankowy, uzdrażnianie sytuacji w bankach w sytuacji kryzysowej i systemy gwarancji depozytów bankowych.

Europejski Bank Centralny wniósł także swój wkład do konsultacji społecznych Komisji Europejskiej w sprawie przeglądu dyrektywy 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów w sierpniu 2009 r. Stanowisko Eurosystemu opiera się na dwóch podstawowych zasadach. Po pierwsze, systemy gwarancji depozytów są ważnym elementem sieci bezpieczeństwa, należy zatem wzmocnić ich rolę we

² Dostępny na stronach internetowych Rady UE (<http://www.consilium.europa.eu>).

wspieraniu stabilności finansowej i budowaniu zaufania do systemu finansowego. Po drugie, są one istotne dla stworzenia jednolitego rynku usług finansowych, m.in. promowania równych szans dla banków działających w skali międzynarodowej, co wymaga dalszej harmonizacji tych systemów w UE.

Rada ECOFIN przyjęła 20 października 2009 r. ogólne wnioski³ w sprawie wzmocnienia porozumień w ramach UE, kierując się dążeniem do zapewnienia stabilności finansowej i zarządzania kryzysowego w razie wystąpienia kryzysów finansowych w przyszłości. Zatwierdziła także plan, który określa priorytety dla dalszych prac nad wzmocnieniem nadzoru finansowego, stabilności finansowej i uregulowań prawnych UE w tej dziedzinie. Priorytety te obejmują działania w zakresie: a) zasad nadzoru, b) ramowych reguł zapobiegania kryzysom, zarządzania i uzdrawiania sytuacji, c) ram regulacyjnych oraz d) działań na rzecz integralności rynków finansowych. Rada ECOFIN zwróciła się ponadto do Komitetu Ekonomiczno-Finansowego o rozpatrzenie opracowania praktycznych rozwiązań w celu zwiększenia koordynacji polityki unijnej w zakresie transgranicznego zapobiegania kryzysom, zarządzania i uzdrawiania sytuacji oraz prowadzenia dalszych prac w celu zbadania ujemnych i dodatnich stron podziału kosztów *ex ante* i *ex post*, jak też prac nad ewentualnymi zasadami, kryteriami i procedurami działania, jakie można by zastosować w razie wystąpienia kryzysu, jeśli konieczne okaże się wsparcie ze strony rządu.

Rada ECOFIN przypomniała powyższe ogólne wnioski 2 grudnia 2009 r. Na ich podstawie z zadowoleniem przyjęła przygotowawcze analizy przeprowadzone przez Komisję Europejską, co potwierdziła w swoim komunikacie w sprawie ram prawnych UE dla transgranicznego zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym. Zakres zarządzania obejmuje trzy główne obszary: wczesnej interwencji, działania w ramach uzdrawiania sytuacji banków i postępowanie upadłościowe. Rada ECOFIN przyjęła również kierunki dalszych prac prowadzonych przez Komisję w tych 3 obszarach

i podsumowała prace przygotowawcze podjęte w zakresie współpracy i podziału kosztów. Zwróciła się ponadto do Komisji Europejskiej, Komitetu ds. Usług Finansowych (Financial Services Committee) oraz Komitetu Ekonomiczno-Finansowego (Economic and Financial Committee) o przedstawienie konkretnych propozycji merytorycznych w tej dziedzinie⁴ w pierwszej połowie 2010 r.

- 3 Dostępne na stronach internetowych Rady UE (<http://www.consilium.europa.eu>).
- 4 Wnioski z posiedzenia Rady ECOFIN z 2 grudnia 2009 r. są dostępne na stronie internetowej Rady Unii Europejskiej (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 REGULACJE FINANSOWE I NADZÓR

2.1 ZAGADNIENIA OGÓLNE

W związku z pogłębiającym się kryzysem finansowym na jesieni 2008 r., w 2009 r. podjęto konkretne działania. Miały one określić możliwości udoskonalenia instytucjonalnych ram nadzoru. Na poziomie UE, w raporcie grupy de Larosière'a, opublikowanym w lutym 2009 r., zawarto propozycje zracjonalizowania systemu nadzoru finansowego w UE. W maju 2009 r. Komisja Europejska wydała na podstawie raportu komunikat w sprawie europejskiego nadzoru finansowego. Określa on proponowany zestaw działań zmierzających do zoptymalizowania mechanizmów UE w zakresie nadzoru. Plan uzyskał zdecydowane poparcie Rady ECOFIN (9 czerwca 2009 r.) i Rady Europejskiej (18-19 czerwca 2009 r.). Komisja Europejska opublikowała 23 września projekty aktów legislacyjnych⁵ w sprawie ustanowienia nowych ram instytucjonalnych nadzoru w UE, opartego na dwóch filarach⁶.

Po pierwsze, zostanie ustanowiona Europejska Rada Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board). Zgodnie z projektami aktów legislacyjnych Komisji będzie na niej spoczywać zadanie zapewnienia makroostrożnościowego nadzoru nad systemem finansowym w UE. Wniesie ona w ten sposób swój wkład w proces zapobiegania lub ograniczania ryzyka systemowego w systemie finansowym (zob. ramka 8).

Po drugie, powstanie Europejski System Organów Nadzoru Finansowego (European System of Financial Supervisors). Zgodnie z propozycjami Komisji, Europejski System Organów Nadzoru Finansowego będzie stanowić zintegrowaną sieć złożoną z krajowych organów nadzoru finansowego i 3 nowo utworzonych europejskich organów nadzoru: Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego (European Banking Authority), Europejskiego Organu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority) oraz Europejskiego Organu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Zostaną one

utworzone w drodze przekształcenia istniejących dotychczas komisji nadzoru (powstałych w kontekście Poziomu 3 zasad ramowych Lamfalussy'ego dla celów regulacji finansowych i nadzoru) w organy UE. Będą one miały za zadanie: a) wносить swój wkład w proces budowania wysokiej jakości wspólnych standardów regulacyjnych i nadzorczych, w szczególności poprzez opracowanie projektu standardów technicznych, uprawomocnianych przez Komisję Europejską, b) działać na rzecz jednolitego stosowania prawa UE, m.in. poprzez zaangażowanie w proces⁷ mediacji pomiędzy krajowymi organami nadzoru, promowanie spójnego funkcjonowania kolegiów organów nadzoru oraz podejmowania działania w sytuacjach kryzysowych, c) prowadzić ścisłą współpracę z ERRS, d) przeprowadzać przeglądy partnerskie organów nadzorczych w celu wzmocnienia spójności wyników nadzoru oraz e) monitorować i oceniać sytuację rynkową. Komisja Europejska zgłosiła również wniosek o wniesienie korekt problemowych do obowiązującego prawodawstwa dotyczącego usług finansowych, dążąc do zapewnienia możliwości skutecznego działania nowych organów nadzoru⁸.

5 Dostępne na stronach internetowych Komisji Europejskiej (<http://ec.europa.eu>).

6 W celu uzyskania dalszych szczegółowych informacji na temat instytucjonalnej genezy projektu ustanowienia nowych ram nadzoru, zob. część 4.

7 Proces mediacji będzie wiążący pod warunkiem przedstawionym w ogólnym podejściu Rady ECOFIN, że decyzje podejmowane przez europejskie organy nadzoru nie mogą wpływać na zobowiązania fiskalne państw członkowskich.

8 Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 1998/26/WE, 2002/87/WE, 2003/6/WE, 2003/41/WE, 2003/71/WE, 2004/39/WE, 2004/109/WE, 2005/60/WE, 2006/48/WE, 2006/49/WE oraz 2009/65/WE w zakresie uprawnień Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego, Europejskiego Organu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejskiego Organu Giełd i Papierów Wartościowych.

Projekty aktów legislacyjnych Komisji Europejskiej, w sprawie których zasięmano opinii EBC⁹, będą musiały wspólnie przyjąć Parlament Europejski i Rada UE w ramach obowiązującej procedury współdecyzji. Na posiedzeniu w dniach 18-19 czerwca 2009 r. Rada Europejska wezwała Radę ECOFIN do sprawnego przyjęcia projektów aktów legislacyjnych, tak aby w 2010 r. ukończyć proces wdrażania nowych struktur nadzoru.

W dniu 20 października 2009 r. Rada ECOFIN osiągnęła zasadnicze porozumienie w sprawie brzmienia obu aktów legislacyjnych dotyczących Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (ERRS). Następnie 2 grudnia 2009 r. Rada ECOFIN przyjęła kompromisowy projekt rozporządzeń w sprawie ustanowienia 3 europejskich organów nadzoru. Wniosek uwzględni

również pewne zapisy, które mają znaczenie dla ustanowienia Rady ERRS (np. w odniesieniu do gromadzenia informacji od europejskich organów nadzoru). W celu wypracowania konsensusu w 2010 r. Prezydencja Rady UE rozpoczęła proces negocjacyjny z Parlamentem Europejskim.

⁹ Zob. opinia EBC z 26 października 2009 r. na temat projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wspólnotowego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym oraz ustanowienia Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego oraz projektu decyzji Rady powierzającej Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania dotyczące funkcjonowania Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (CON/2009/88) oraz Opinia EBC z 8 stycznia 2010 r. w sprawie 3 projektów rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiających Europejski Organ Nadzoru Bankowego, Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (CON/2010/5).

Ramka 8

USTANOWIENIE EUROPEJSKIEJ RADY RYZYKA SYSTEMOWEGO I JEJ ZNACZENIE DLA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

1. Nadzór makroostrożnościowy i ryzyko systemowe

Wiele banków centralnych na całym świecie działa na rzecz stabilności systemu finansowego w ramach swoich jurysdykcji. W Unii Europejskiej Europejski System Banków Centralnych przyczynia się do sprawnej realizacji polityki prowadzonej przez właściwe organy w zakresie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i stabilności systemu finansowego. Kryzys finansowy jaskrawo uwidocznił konieczność pogłębienia świadomości i monitorowania ryzyka systemowego, w szczególności w odniesieniu do wewnętrznych powiązań systemu finansowego. Ujawnił też istotne luki w zakresie sprawnej analizy dostępnych informacji i wiedzy na temat głównych rodzajów ryzyka finansowego.

Nadzór makroostrożnościowy koncentruje się na systemie finansowym jako całości, w przeciwieństwie do nadzoru nad poszczególnymi instytucjami finansowymi. Jest on zatem ściśle powiązany z zagadnieniem ryzyka systemowego, które może narastać w efekcie zbiorowych zachowań instytucji finansowych, ich wzajemnego oddziaływania na siebie oraz powiązań pomiędzy sektorem finansowym a gospodarką realną.

2. Zadania Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego

W ramach projektów aktów legislacyjnych Komisji Europejskiej zadania nowego niezależnego organu, Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (ERRS) obejmują sprawowanie makroostrożnościowego nadzoru nad systemem finansowym w UE. Rada ma za zadanie: a) określać, gromadzić

i analizować wszystkie informacje istotne dla jej misji, b) rozpoznawać i dzielić według ważności ważności ryzyko systemowe, c) ostrzegać w przypadku, gdy takie ryzyko systemowe uznaje za znaczące, d) wydawać zalecenia w sprawie działań naprawczych w odpowiedzi na rozpoznane ryzyko i e) monitorować działania podjęte w związku z wydanymi ostrzeżeniami i zaleceniami.

Przy wypełnianiu swych zadań Europejska Rada Ryzyka Systemowego utrzyma bliską współpracę z Europejskim Systemem Organów Nadzoru Finansowego. Szczególny akcent należy tu postawić na bieżące dostarczanie europejskim organom nadzoru aktualnych informacji na temat różnych rodzajów ryzyka systemowego, niezbędnych do realizacji ich zadań. Europejskim organom nadzoru powierzono z kolei prowadzenie ścisłej współpracy z ERRS. Ich głównym zadaniem w tej dziedzinie jest regularne dostarczanie informacji niezbędnych do realizacji zadań Rady ERRS i zapewnienie odpowiedniego nadzoru nad wykonaniem wydanych przez nie ostrzeżeń i zaleceń. Podjęta zostanie także współpraca pomiędzy ERRS a instytucjami międzynarodowymi, takimi jak MFW i Rada ds. Stabilności Finansowej, jak również z właściwymi organami spoza UE w sprawach dotyczących nadzoru makroostrożnościowego.

3. Zaangażowanie Europejskiego Banku Centralnego

Zgodnie z wnioskami legislacyjnymi Komisji Europejskiej na EBC spoczywa obowiązek pełnienia funkcji sekretariatu dla ERRS, a tym samym zapewnienia jej wsparcia w zakresie działalności analitycznej, statystyki, administracji i logistyki. Zgodnie z projektami ustawodawstwa misja sekretariatu ERRS będzie obejmowała w szczególności przygotowywanie posiedzeń ERRS, zbieranie i opracowywanie informacji pomocnych w wykonywaniu zadań przez ERRS, przygotowywanie niezbędnych analiz, korzystanie z doradztwa krajowych banków centralnych i organów nadzoru w sprawach technicznych, wspieranie ERRS w międzynarodowej współpracy na szczeblu administracyjnym z innymi właściwymi organami w sprawach dotyczących nadzoru makroostrożnościowego oraz udzielanie wsparcia pracom wykonywanym przez Radę Ogólną, Komitet Sterujący i Techniczny Komitet Doradczy.

ERRS będzie korzystała ze specjalistycznej wiedzy krajowych banków centralnych i organów nadzoru, w szczególności poprzez uczestnictwo w Technicznym Komitecie Doradczym, który zostanie utworzony w ramach ERRS. Komitet będzie doradzał i udzielał wsparcia w sprawach technicznych związanych z pracą ERRS.

W opinii nt. tych 2 projektów legislacyjnych¹, EBC wyraził swoje zdecydowane poparcie dla proponowanych ram prawnych ERRS. Jednocześnie zgłosił też gotowość pomocy ERRS oraz podjął się wykonywania funkcji jej sekretariatu. Dzięki uczestnictwu członków Rady Ogólnej EBC w Zarządzie Generalnym ERRS, Rada skorzysta ponadto z doświadczenia wszystkich banków centralnych w zakresie zagadnień makroekonomicznych, finansowych i pieniężnych UE. Zaangażowanie EBC i ESBC w realizację zadań Rady ERRS nie zmienia podstawowego celu ESBC, którym zgodnie z art. 127 Traktatu jest utrzymywanie stabilności finansowej.

Obecny potencjał EBC w zakresie monitorowania i oceny zagrożeń dla stabilności i finansowej wymaga udoskonalenia z myślą o udzielaniu wsparcia w pracach ERRS. Europejski Bank Centralny będzie także wspierał ERRS w opracowywaniu i doskonaleniu nowych narzędzi analitycznych i metod identyfikacji i oceny ryzyka systemowego oraz wczesnego ostrzegania.

¹ CON/2009/88, zob. przypis 9.

2.2 BANKOWOŚĆ

Szczyt szefów państw lub rządów krajów z grupy G-20 w Londynie z w kwietniu 2009 r. był kamieniem milowym w rozwoju regulacji finansowych i nadzoru. Odzwierciedlał on zaangażowanie przywódców z grupy G-20 w sprawę wzmocnienia standardów regulacyjnych po ugruntowaniu ożywienia gospodarczego. W tym celu, państwa z grupy G-20, zdecydowały się zwiększyć buforów kapitałowych dla banków powyżej minimum regulacyjnego, zmierzając tym samym do podniesienia jakości kapitału, oraz opracować zalecenia ukierunkowane na złagodzenie procykliczności¹⁰. Zatwierdzono jednocześnie wprowadzenie nieważonego ryzykiem wskaźnika adekwatności kapitałowej (ang. *non-risk-based capital ratio*), aby ograniczyć mechanizm dźwigni oraz mechanizmy zwiększania buforów płynności na świecie. Wreszcie postanowiono udoskonalić zachęty do zarządzania ryzykiem związanym z sekurytyzacją.

W takiej sytuacji, Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego, w którym EBC uczestniczy jako obserwator, przyjął ambitny i obszerny plan w celu dalszego wzmocnienia regulacji bankowej i nadzoru. W lipcu 2009 r. Komisja opublikowała poprawki do metodologii Nowej Umowy Kapitałowej Bazylea II. Dotyczy ona podwyższenia wymogów kapitałowych z tytułu zaangażowania w działalność zaliczaną do portfela handlowego i resekurytyzacji, jak również z tytułu linii płynności finansowej i linii kredytowych udzielonych jednostkom pozabilansowym. Zaostrzono ponadto standardy dotyczące wewnętrznych analiz i ujawniania wysokości zaangażowania z tytułu transakcji sekurytyzacyjnych oraz wynagrodzeń i praktyki zarządzania ryzykiem. Wreszcie, na podstawie uprawnienia uzyskanego od państw z grupy G-20, w grudniu 2009 r. Komitet Bazylejski opublikował dokumenty konsultacyjne w sprawie poprawy jakości kapitału, nieważonego ryzykiem współczynnika dźwigni finansowej w celu uzupełnienia ram umowy Bazylea II, jak również ogólnych zasad dotyczących ryzyka utraty płynności i buforów kapitałowych zapobiegających procykliczności.

W związku z pracami Komitetu Bazylejskiego, Komisja Europejska przyjęła w lipcu 2009 r. wnioski dotyczące zmiany dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych¹¹. W sprawie tego projektu legislacyjnego zasięgnięto opinii EBC, którą bank opublikował 12 listopada 2009 r.¹². W swojej opinii EBC poparł proponowane zmiany i zalecił ściślejsze dopasowanie wymogów ustanowionych w projekcie dyrektywy do zmienionych zasad ramowych Nowej Metodologii Kapitałowej Bazylea II dotyczących ryzyka rynkowego, co zapewni równe warunki dla międzynarodowej konkurencji w tym obszarze. Ponadto Europejski Bank Centralny proponuje wprowadzenie wytycznych opracowanych przez Radę ds. Stabilności Finansowej do przepisów dotyczących polityki wynagrodzeń¹³. Zaleca również stosowanie przepisów dotyczących polityki wynagrodzeń na poziomie grupy bankowej. Celem tego rozwiązania jest zapewnienie jednolitego na terenie UE podejścia do pracowników banków zaangażowanych w proces podejmowania ryzyka.

2.3 PAPIERY WARTOŚCIOWE

Kryzys finansowy nasilił obawy co do wiarygodności i przejrzystości ocen dostarczanych przez agencje ratingowe i potencjalnego konfliktu interesów związanego z ich działalnością. Państwa z grupy G-20 zdecydowały się w związku z tym w kwietniu 2009 r. rozszerzyć nadzór regulacyjny oraz rejestrację i objąć nimi agencje ratingowe. Rozwiązanie to ma zapewnić, że agencje stosują się do międzynarodowego kodeksu postępowania (*Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*) wydanego przez Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych dla agencji ratingo-

¹⁰ Definiowaną jako skłonność systemu do zwiększania wahań koniunkturalnych.

¹¹ Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2006/48/WE i 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.

¹² CON/2009/94.

¹³ Zob. *Principles for Sound Compensation Practices* i powiązane *Implementation Standards*, Financial Stability Board, odpowiednio kwiecień i wrzesień 2009 r.

wych. W ramach Unii Europejskiej Parlament Europejski i Rada UE zatwierdziły 23 kwietnia 2009 r. rozporządzenie w sprawie agencji ratingowych¹⁴. Poddaje ono wszystkie agencje ratingowe obowiązkowi rejestracji i nadzorowi ze strony odpowiednich władz właściwych państw członkowskich. Wprowadza również wymagania dotyczące rozwiązywania konfliktu interesów, gwarancji jakości ocen ratingowych oraz zwiększenia przejrzystości ratingów dla ich użytkowników. W swojej opinii z kwietnia 2009 r. EBC wyraził ogólne zadowolenie z przyjęcia rozporządzenia¹⁵. W ogólnych uwagach bank podkreślił potrzebę bardziej jednoznacznego doprecyzowania jego zakresu i celów określonych w przepisach prawa.

Zgodnie z ustaleniami grupy G-20 fundusze hedgingowe powinny podlegać obowiązkowi rejestracji i ujawniania informacji. W tym celu Komisja Europejska wysunęła w kwietniu 2009 r. projekt dyrektywy w sprawie firm zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, w tym funduszami hedgingowymi, w którym uzależnia wydanie zezwolenia od przekroczenia pewnej wielkości przez firmy zarządzające alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz stawia wymóg poddania ich stałemu nadzorowi i spełnienia przez nie standardów w zakresie regulacji określonych w proponowanej dyrektywie. Dopiero po spełnieniu powyższych warunków firmy zarządzające alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi mogą prowadzić działalność na rzecz profesjonalnych inwestorów na terenie Unii Europejskiej. W swojej opinii na temat projektu dyrektywy¹⁶ EBC poparł ustanowienie zharmonizowanych ram dla firm zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi w UE, ale jednocześnie podkreślił znaczenie budowy skoordynowanych ram na świecie. Opinia zawierała również sugestie, że niektóre przepisy można dopracować tak, aby odzwierciedlały różnice między funduszami, które mają być objęte proponowaną dyrektywą. Europejski Bank Centralny zgłosił ponadto wniosek, że po przyjęciu aktów wykonawczych, należy rozpatrzyć wymogi sprawozdawczości w stosunku do właściwych organów i limitów dźwigni finansowej, które uwzględniają

całokształt profilu ryzyka funduszy hedgingowych, a przy tym nie ograniczają w sposób nadmierny ich elastyczności inwestycyjnej.

2.4 RACHUNKOWOŚĆ

W obszarze rachunkowości rok 2009 upłynął przede wszystkim pod znakiem międzynarodowej konwergencji standardów rachunkowości i likwidacji niedociągnięć zauważonych w wyniku kryzysu finansowego. Działania, jakie podjęto w tych dziedzinach, miały przynieść znaczący postęp w kierunku wypracowania jednolitego zestawu zharmonizowanych norm.

W odpowiedzi na problemy, jakie kryzys finansowy stworzył dla sprawozdawczości finansowej, Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i amerykańska Rada Standardów Rachunkowości Finansowej w grudniu 2008 r. utworzyły Grupę Doradczą ds. Kryzysu Finansowego (Financial Crisis Advisory Group). Europejski Bank Centralny w 2009 r. wniósł swój wkład do prac tego organu. Zadaniem grupy będzie udzielanie obu radom konsultacji w zakresie wpływu światowego kryzysu finansowego na proces tworzenia norm i standardów i potencjalnych zmian zachodzących w otoczeniu zewnętrznym firm na świecie.

W kwietniu 2009 r. amerykańska Rada Standardów Rachunkowości Finansowej zmieniła zasady rachunkowości dla tworzenia odpisów na dłużne papiery wartościowe dotknięte trwałą utratą wartości (ang. *non-temporary impairment of debt securities*), w ten sposób, że w przeciwieństwie do ujęcia stosowanego w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości

14 Rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 Parlamentu Europejskiego i Rady z 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych, Dz.U. L/302, 17.11.2009, s. 1.

15 Opinia Europejskiego Banku Centralnego z 21 kwietnia 2009 r. w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie agencji ratingowych (CON/2009/38).

16 Opinia Europejskiego Banku Centralnego z 16.10.09 r. w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie firm zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (CON/2009/81).

Finansowej (MSSF), w dochodach będą ujmowane wyłącznie straty z tytułu utraty wartości kredytów i pożyczek zaliczonych do kategorii „stracone”. W efekcie banki w USA, jak i w UE będą w odmienny sposób ujmowały w swoich dochodach netto straty z tytułu tej kategorii papierów wartościowych. EBC i Komisja Europejska wyraziły obawy, że rozbieżności w przyjętym podejściu zagrażają polityce równych szans i wezwały Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości do rozwiązania tej kwestii do końca 2009 r.

W marcu 2009 r. Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała projekt standardu rachunkowości dla procesu wyksięgowania. Zawierał on projekt poprawek do Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IAS 39) oraz Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF 7)¹⁷, które mają znaczący wpływ na metodę ujęcia rachunkowego umów z przyrzeczeniem odkupu (repo). Mając na uwadze znaczenie tego rynku dla banków centralnych i sektora bankowego, Eurosystem podkreślił, że zmiany będą dotyczyć kwestii związanych z równymi warunkami konkurencji między bankami w UE i w USA. Mogą mieć one negatywny wpływ na modele działalności banków i europejski rynek transakcji z przyrzeczeniem odkupu (repo). W powyższej sytuacji projekt poprawek dotyczących tej kategorii transakcji poddano ponownej ocenie, o którą poproszono Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.

Eurosystem zgłosił też Radzie uwagi na temat opracowanego przez nią projektu standardu rachunkowości w zakresie klasyfikacji i wyceny instrumentów finansowych. Oprócz innych zagadnień Eurosystem poruszył też konieczność zwrócenia przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości większej uwagi na sposób działania instytucji, co w wyjątkowych sytuacjach pozwoliłoby na zmianę klasyfikacji instrumentów finansowych oraz na zacieśnienie współpracy z amerykańską Radą Standardów Rachunkowości Finansowej, dążąc do wypracowania spójnej strategii.

Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości przedłożyła również do konsultacji społecznych projekt standardów dotyczących utraty wartości z myślą o wdrożeniu zalecenia grupy G-20. Zgodnie z nim podmioty ustanawiające krajowe standardy rachunkowości poszerzą zakres dostępnej informacji kredytowej, dzięki czemu usprawnią metodykę księgowania rezerw i odpisów na należności stracone.

Innym ważnym wydarzeniem było zainicjowanie pod egidą Rady ds. Stabilności Finansowej dialogu na temat zagadnień sprawozdawczości instytucji finansowych między Radą a organami nadzoru ostrożnościowego i organami regulacji rynku, w tym z EBC. Wspomniana inicjatywa stanowiła bezpośrednią odpowiedź na wezwanie grupy G-20 skierowane do Rady do większego zaangażowania interesariuszy.

W kwietniu 2009 r. Komitet Bazylejski powołał grupę roboczą wysokiego szczebla ds. zaleceń G-20 w zakresie rachunkowości. Gremium, w pracach którego uczestniczy EBC, wydało w sierpniu 2009 r. wytyczne w sprawie zmiany standardów rachunkowości dotyczących instrumentów finansowych. Celem zmian było udzielenie wsparcia Radzie Międzynarodowych Standardów Rachunkowości w rozwiązywaniu spraw dotyczących tworzenia rezerw, wyceny według wartości godziwej i związanego z tym dostępem do informacji niejawniej.

17 Dostępne na stronie internetowej IASB (<http://www.iasb.org>).

3 INTEGRACJA FINANSOWA

Eurosystem rozróżnia 4 rodzaje działań, poprzez które przyczynia się do pogłębienia integracji finansowej w Europie: 1) zwiększa świadomość w zakresie integracji finansowej i ją monitoruje, 2) występuje w roli katalizatora i wspiera wspólne działania na rzecz inicjatyw sektora prywatnego, 3) opiniuje ramy prawne i regulacyjne systemu finansowego oraz bezpośrednio tworzy jego zasady oraz 4) świadczy usługi z zakresu bankowości centralnej sprzyjające integracji finansowej.

ZWIĘKSZANIE ŚWIADOMOŚCI W ZAKRESIE INTEGRACJI FINANSOWEJ I JEJ MONITOROWANIE

W kwietniu 2009 r. EBC opublikował trzecią edycję rocznego raportu poświęconą integracji finansowej w Europie. Raport ten ma przede wszystkim na celu przyczynić się do rozwoju europejskiej integracji finansowej i podnosić świadomość społeczną na temat roli Eurosystemu we wspieraniu tego procesu oraz dostarczyć informacji na temat stanu integracji, tj. empirycznej podstawy działań politycznych podejmowanych dla dalszej integracji finansowej. W jego początkowej części poddano ocenie stan integracji rynków finansowych w oparciu o zestaw wskaźników publikowanych półrocznie na stronie internetowej EBC. W 2009 r. postępowały dalsze prace nad poszerzeniem zakresu tych wskaźników, tak aby uwzględnić w nim wskaźniki rozwoju finansowego. W dalszej części raportu przeprowadza szczegółową analizę 3 wybranych zagadnień: a) wpływ kryzysu finansowego na integrację finansową w strefie euro, b) inwestorzy instytucjonalni i integracja rynków finansowych oraz c) finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw oraz młodych, innowacyjnych firm w Europie. W końcowej części raportu przedstawiono w zarysie wkład Eurosystemu w proces dochodzenia do bardziej zintegrowanych i rozwiniętych rynków finansowych w Europie.

EBC utrzymał swoje zaangażowanie w prace sieci badawczej ds. rynków kapitałowych (Research Network on Capital Markets), skupiającej naukowców, uczestników rynku i twórców polityki, które prowadzi wspólnie z Centrum Studiów Finansowych na Uniwersytecie we Frank-

furcie nad Menem. W dniach 12-13 listopada 2009 r. odbyła się 12 konferencja sieci badawczej, zorganizowana przez Instytutu Ekonomii i Finansów Einaudiego w Rzymie i poświęcona wnioskowi płynącemu z kryzysu: stabilności finansowej, polityce makroekonomicznej i instytucjom międzynarodowym (*Learning from the crisis: Financial stability, macroeconomic policy and international institutions*). Na wzór lat ubiegłych, EBC w ramach działania sieci przyznał pięciu młodym naukowcom „Stypendia Lamfalussy’ego”. W chwili obecnej kluczowe zagadnienia, jakimi zajmuje się sieć, obejmują: a) systemy finansowe w roli menedżerów, dystrybutorów i inicjatorów ryzyka, b) integracja i rozwój detalicznych usług finansowych i promocja innowacyjnych przedsiębiorstw i c) finansowa modernizacja i zarządzanie oraz integracja europejskich systemów finansowych z globalnymi rynkami kapitałowymi.

WYSTĘPOWANIE W CHARAKTERZE KATALIZATORA DZIAŁAŃ SEKTORA PRYWATNEGO

Eurosystem w dalszym ciągu udzielał wsparcia inicjatywie jednolitego obszaru płatności w euro (SEPA). Dzięki niej osoby fizyczne i prawne oraz administracja publiczna mogą dokonywać obrotu bezgotówkowego na obszarze krajów SEPA pomiędzy dowolnymi rachunkami prowadzonymi wewnątrz SEPA, za pomocą jednolitego zestawu instrumentów płatniczych równie łatwo, sprawnie i bezpiecznie, jak ma to miejsce przy płatnościach krajowych. Polecenie zapłaty w SEPA pomyślnie uruchomiono w listopadzie 2009 r. i już wtedy ponad 2500 banków włączyło do swojej oferty pierwszą w pełni paneuropejską usługę płatności realizowaną za pośrednictwem polecenia zapłaty. Był to drugi moment przełomowy po uruchomieniu polecenia przelewu SEPA w styczniu 2008 r. We wspólnie wydanym oświadczeniu¹⁸ Komisja Europejska i EBC przekazały sektorowi finansowemu kolejne informacje na temat planowanego modelu funkcjonowania polecenia zapłaty w ramach SEPA. Eurosystem monitoruje proces przechodzenia na instrumenty płatnicze SEPA za pomocą „wskaź-

18 Opublikowanym na stronie internetowej EBC 24 marca 2009 r.

ników SEPA¹⁹. Polecenia przelewu SEPA stanowiły 6,2% wszystkich poleceń przelewu zrealizowanych w styczniu 2010 r. w euro, co wskazuje, że obecnie znajdują one zastosowanie nie tylko do płatności transgranicznych²⁰ ale także do transakcji krajowych.

Wprowadzenie polecenia przelewu i polecenia zapłaty SEPA położyło fundamenty, na których można budować kolejne innowacje. W chwili obecnej postępują prace nad rozwojem paneuropejskiego programu płatności w systemie on-line²¹, jak również płatności przez telefon komórkowy i elektronicznego fakturowania. Eurosystem zorganizował dwa spotkania z uczestnikami rynku poświęcone omówieniu stanu zaawansowania inicjatyw związanych z elektronicznymi rozwiązaniami płatniczymi SEPA i będzie nadal monitorować postęp prac w tej dziedzinie.

W zakresie zasad ramowych dla obsługi kart płatniczych SEPA wprowadzonych w 2008 r. osiągnięto znaczne postępy. Jak przewiduje Eurosystem, można spodziewać się pojawienia przynajmniej jeszcze jednego europejskiego systemu kart spełniającego wymogi Eurosystemu oraz innych zainteresowanych stron, a kilka inicjatyw rynkowych jest już w toku. Postępował również proces przechodzenia na karty chipowe z osobistym numerem identyfikacyjnym (PIN), bankomaty oraz terminale kasowe wyposażone zgodnie ze standardem EMV²². Zasady ramowe dla obsługi kart płatniczych SEPA zgodnie z przewidywaniami przyczynią się do zwiększenia zakresu wykorzystania tych instrumentów i sprawności systemowej, co jednak wymaga intensyfikacji działań na rzecz ich rozwoju. W maju 2009 r. Eurosystem zorganizował spotkanie interesariuszy poświęcone zasadom ramowym certyfikacji SEPA dla kart i terminali, dążąc do wypracowania jednolitego procesu oceny i certyfikacji dla producentów kart i terminali.

W szóstym raporcie Eurosystemu z postępu prac SEPA znalazły się sugestie, że całościowe zarządzanie SEPA może wymagać usprawnienia, przede wszystkim w zakresie zaangażowania

interesariuszy, przejrzystości i postępu procesu migracji. Powyższymi kwestiami nadal zajmują się wspólnie Eurosystem i Komisja Europejska.

W grudniu 2009 r. Rada ECOFIN potwierdziła rolę ostatecznych terminów migracji polecenia zapłaty i polecenia przelewu do SEPA jako punktu odniesienia i zachęty dla rynku do przyjęcia instrumentów SEPA oraz wyeliminowania kosztów równoległego prowadzenia zarówno tradycyjnych produktów jak i produktów SEPA. Rada ECOFIN wezwała Komisję Europejską i EBC do wszechstronnego rozeznania, w ścisłej współpracy ze wszystkimi zainteresowanymi stronami, czy do ustanowienia wiążących terminów udostępnienia polecenia zapłaty i polecenia przelewu SEPA potrzebne są uregulowania prawne, oraz do przedstawienia wniosku legislacyjnego w przypadku, gdyby okazały się one konieczne.

Europejski rynek krótkoterminowych papierów dłużnych ma w znacznej mierze charakter krajowy. Inicjatywa STEP, realizowana przez uczestników rynku pod auspicjami Europejskiej Federacji Bankowej (European Banking Federation) oraz Stowarzyszenia Rynków Finansowych (Financial Markets Association), zarządzana przez Komitet ds. Rynku (STEP Market Committee) przyczyniała się do integracji rynku krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych poprzez stosowany od 2001 r. wspólnie uzgodniony zestaw standardów i praktyk rynkowych, do których dobrowolnie stosują się uczestnicy rynku. Od momentu utworzenia inicjatywy STEP cieszy się poparciem Eurosystemu.

Od pomyslnego uruchomienia rynku STEP w czerwcu 2006 r. Eurosystem wnosi swój wkład do tej inicjatywy na dwóch poziomach. Po pierwsze, EBC zapewnia dane statystyczne

19 Dostępne na stronie internetowej EBC.

20 Jak się szacuje, płatności transgraniczne stanowią ok. 2%-3% całości obrotu płatniczego.

21 Płatności online (e-payment) opierają się na internetowych płatnościach bankowych, ale dzięki dodatkowej aplikacji, sprzedawca internetowy otrzymuje potwierdzenie dokonania płatności w czasie rzeczywistym, a w efekcie towary można niezwłocznie przekazać do obrotu.

22 Zob. strony dotyczące SEPA na stronie internetowej EBC.

dla rynku STEP, w tym miesięczne dane o zasobach nierozliczonych papierów wartościowych STEP i dzienne dane o rentowności i spreadach nowych emisji papierów wartościowych STEP. Od końca listopada 2009 r. EBC publikuje również statystyki dzienne o zasobach papierów wartościowych STEP w ujęciu zagregowanym oraz o nowych emisjach papierów wartościowych STEP w podziale na sektory, terminy zapadalności, oceny ratingowe i walutę. Po drugie, aż do czerwca 2010 r. Eurosystem utrzyma swoje wsparcie dla Sekretariatu STEP w procesie przyznawania znaku STEP. Całość zadań związanych z przyznawaniem i wycofywaniem znaku STEP w pełni jednak leży w gestii sekretariatu STEP.

Pomimo niepokoju rynkowych, w trzecim kwartale 2009 r. stan nierozliczonych papierów wartościowych STEP zwiększył się o 6,4% w ujęciu rok do roku, dochodząc w grudniu 2009 r. do poziomu 404,8 mld euro. Wzrost ten po części wynikał z podjętej w październiku 2008 r. decyzji Rady Prezesów o rozszerzeniu listy aktywów kwalifikowanych do wykorzystania jako zabezpieczenia w operacjach kredytowych Eurosystemu, na której znalazł się opatrzony znakiem STEP papier wartościowy (ang. *STEP-labelled paper*) emitowany przez banki. Od wprowadzenia znaku STEP w 2006 r. do grudnia 2009 r. uruchomiono 149 programów opatrzonych znakiem STEP (ang. *active STEP label programmes*).

Dążąc do większej przejrzystości w zakresie papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, Eurosystem wraz z agencjami ratingowymi, emitentami i inwestorami zainicjował projekt zapewnienia danych o aktywach wykorzystanych do zabezpieczenia tych instrumentów z poziomu jednostkowych umów kredytowych. Dzięki standaryzacji i większej przejrzystości sprawnie funkcjonujący rynek sekurytyzacji przyczynia się do budowania spójności europejskiego systemu finansowego. Jednocześnie sprzyja też integracji, ponieważ zapewnia lepszą porównywalność instrumentów w poszczególnych krajach.

OPINIOWANIE RAM PRAWNYCH I REGULACYJNYCH SYSTEMU FINANSOWEGO ORAZ BEZPOŚREDNIE TWORZENIE ZASAD

W 2009 r. głównym przedmiotem działalności opiniodawczej Eurosystemu dotyczącej ram prawnych i regulacji były działania uzupełniające po raporcie de Larosièrè'a zakresie tworzenia nowych instytucji nadzorczych w ramach UE (patrz rozdział 2.1 w niniejszej części). Ponadto, w ramach swojej funkcji doradczej EBC zgodnie z Traktatem regularnie opiniuje projekty aktów legislacyjnych o bezpośrednim lub pośrednim znaczeniu dla integracji finansowej (zob. rozdział 2 niniejszej części i rozdział 6.2 części 2).

Europejski Bank Centralny opiniował też proces integracji systemów rozrachunku papierów wartościowych i systemów płatności. Europejski Bank Centralny nadal aktywnie uczestniczył w pracach nad Kodeksem postępowania w obszarze rozliczeń i rozrachunku (*Code of Conduct for Clearing and Settlement*). Celem kodeksu jest promowanie konkurencji opartej na zasadach przejrzystości cen, dostępności, współpracy operacyjnej oraz rozdzielenia spółek zajmujących się rozliczeniem i rozrachunkiem, czyli usług i księgowości. Europejski Bank Centralny przeprowadzał też analizy dotyczące stosowania przykładów cen (ang. *price examples*) w centralnych depozytach papierów wartościowych dla poprawienia porównywalności cen.

Europejski Bank Centralny nieprzerwanie uczestniczył w Eksperckiej Grupie Doradczo-Monitorującej ds. Rozliczeń i Rozrachunków (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II - CESAME II). Zajmuje się ona kwestią usunięcia „barier Giovanniniego” – tj. przeszkód w sprawnym procesie rozliczeń i rozrachunku (nazwa pochodzi od grupy, która określiła je w 2001 r.), wynikających z różnic w normach operacyjnych i praktykach biznesowych. Praca jest ściśle związana z wdrożeniem systemu TARGET2-Securities (T2S) i ma na celu wspieranie harmonizacji środowiska rozliczeń i rozrachunku transakcji finansowych (ang. *post-trade environment*).

Eurosystem żywo interesował się wspólnotową działalnością ustawodawczą w tym przedmiocie; harmonizacja europejskich ram prawodawczych dotyczących płatności tworzy wszak podstawy dla rozwoju SEPA. Dyrektywę o usługach płatniczych²³ przeniesiono na grunt prawa krajowego i do listopada 2009 r. przyjęła ją większość państw członkowskich. Europejski Bank Centralny uczestniczył w charakterze obserwatora w grupie roboczej Komisji Europejskiej ds. transpozycji, w której znalazła się też reprezentacja banków centralnych – w osobach delegatów towarzyszących przedstawicielom rządów. Bank zaangażował się ponadto i konsultował prace Komisji nad zmianą rozporządzenia (WE) 2560/2001 (w chwili obecnej rozporządzenie (WE) 924/2009 w sprawie płatności transgranicznych we Wspólnocie). Zmienione rozporządzenie wymaga, aby wszystkie banki, które obecnie oferują polecenia zapłaty w euro na szczeblu krajowym osiągnęły gotowość do przyjmowania i przetwarzania instrukcji dotyczących transgranicznego polecenia przelewu w euro do listopada 2010 r. Zaleca ponadto tymczasowe rozwiązania opłaty *interchange* [opłata pobierana przy płatnościach bezgotówkowych dokonywanych kartą] w przypadku transgranicznych i krajowych poleceń zapłaty SEPA, zgodnie z propozycjami EBC i Komisji Europejskiej zawartymi we wspólnych komunikatach²⁴. I wreszcie, EBC uczestniczył w procesie przygotowania i konsultowano z nim zmiany dyrektywy o pieniądzu elektronicznym.

W grudniu 2008 r. 2 grupy akademickie - grupa studyjna zajmującej się europejskim kodeksem cywilnym (Study Group on a European Civil Code) oraz grupa badawcza zajmująca się prawem prywatnym WE, tzw. Grupa Acquis (Research Group on EC Private Law) - przedłożyły Komisji Europejskiej ostateczną wersję wspólnego projektu ogólnych ram odniesienia. Zawarto w nim zestaw „zasad wzorcowych” obejmujących zasadnicze obszary prawa cywilnego. Europejski Bank Centralny wniósł swój wkład do prac zgrupowania prawników europejskich rynków finansowych (European Financial Markets Lawyers Group - EFMLG) w zakresie szczególnie istotnych dla sektora usług finan-

sowych zagadnień z obszaru działania grupy²⁵. Europejski Bank Centralny włączył się również w dialog EFMLG z wiodącymi organizacjami branżowymi, które sprawują patronat nad standardową dokumentacją rynkową. Celem dialogu było omówienie wniosków płynących z ostatnich zawirowań na rynku w zakresie przepisów powszechnie stosowanych w dokumentacji transakcji finansowych, porównanie różnic pomiędzy poszczególnymi umowami ramowymi i zainicjowanie procesu konwergencji w kierunku ujednoczenia dokumentacji rynkowej.

ŚWIADCZENIE PRZEZ BANKI CENTRALNE USŁUG SPRZYJAJĄCYCH INTEGRACJI FINANSOWEJ

TARGET2, system płatności Eurosystemu drugiej generacji dla płatności wysokowotowych, jest pierwszą infrastrukturą rynkową, która została w pełni zintegrowana i ujednoczona na poziomie europejskim. Dzięki niemu instytucje prowadzące działalność w kilku krajach europejskich mogą usprawnić swoje usługi administracyjne i optymalizować proces zarządzania płynnością w euro. Eurosystem dąży do ciągłego rozwoju systemu TARGET2 w celu lepszego zaspokojenia potrzeb użytkowników. W 2009 r. przeprowadzono dwie jego aktualizacje.

System T2S - planowana platforma Eurosystemu do prowadzenia procesów odmiejszczonego ponadgranicznego rozrachunku papierów wartościowych wedle jednolitych, wspólnych zasad - w istotny sposób przyczyni się do harmonizacji i integracji środowiska rozrachunków i rozliczeń w Europie. T2S usunie wiele „przeszkód Giovanniniego” w transgranicznych rozlicze-

23 Dyrektywa 2007/64/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego zmieniająca dyrektywy 97/7/WE, 2002/65/WE, 2005/60/WE i 2006/48/WE i uchylająca dyrektywę 97/5/WE.

24 Opublikowane 4 września 2008 r. i 24 marca 2009 r., 2 wspólne komunikaty przedstawiały oczekiwania władz europejskich dotyczące tymczasowych i długoterminowych opłat *interchange* (wielostronnych opłat za wymianę) dla polecenia zapłaty SEPA.

25 Dokument programowy grupy EFMLG opublikowano we wrześniu 2009 r. Jest on dostępny na stronie internetowej EFMLG (www.efmlg.org).

niach i rozrachunkach. Zapewni jednolitą platformę informatyczną wyposażoną we wspólne interfejsy i jednolity protokół komunikatów, wprowadzi zharmonizowany harmonogram i kalendarz dla wszystkich powiązanych ze sobą rynków i rozszerzy wspólny zharmonizowany model rozrachunków obejmujących dostawę za płatność w pieniądzu banku centralnego dla wszystkich transakcji tak w obrocie krajowym jak i transgranicznym. W 2009 r. w kilku podgrupach ekspercko-merytorycznych ds. T2S opracowano standardy harmonizacji instrukcji i procedur. W miarę jak postępowały prace nad wdrożeniem T2S, odkrywano coraz to nowe obszary wymagające harmonizacji. Zadania te realizowano bezpośrednio w ramach projektu lub kierowano do Eksperckiej Grupy Doradczo-Monitorującej ds. Rozliczeń i Rozrachunków (CESAME II) (zob. rozdział 2.2 w części 2).

Tytułem zakończenia, w obszarze zarządzania zabezpieczeniami kontynuowano prace nad ustanowieniem wspólnej platformy (CCBM2) dla krajowych banków centralnych ze strefy euro w celu wzmocnienia i zwiększenia wydajności systemów wewnętrznych Eurosystemu oraz udoskonalenia zarządzania płynnością kontrahentów i zarządzania zabezpieczeniami (zob. rozdział 2.3 w części 2).

4 NADZÓR NAD SYSTEMAMI PŁATNOŚCI I INFRASTRUKTURĄ RYNKOWĄ

Systemy rozliczeń i rozrachunków płatności i papierów wartościowych stanowią rdzeń infrastruktury koniecznej do właściwego funkcjonowania gospodarek rynkowych. Są one nieodzowne do zapewnienia efektywnego przepływu płatności za towary, usługi i aktywa finansowe. Muszą sprawnie funkcjonować w interesie polityki pieniężnej banków centralnych, zachowania stabilności i zaufania do waluty, systemu finansowego i całej gospodarki. Do kluczowych zadań Eurosystemu należy działanie na rzecz sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych. Swoją działalność Eurosystem prowadzi na trzech płaszczyznach: przyjmuje rolę operacyjną, prowadzi systemową działalność nadzorczą i występuje w charakterze katalizatora.

W ramach swojej odpowiedzialności nadzorczej Eurosystem zmierza do zapewnienia bezpieczeństwa i skuteczności systemów rozliczeń płatności i rozrachunku papierów wartościowych oraz kontrahentów szczebla centralnego, którzy prowadzą działalność w euro: monitoruje i ocenia je, a w razie potrzeby inicjuje zmiany.

Podobnie jak większość innych organów nadzoru Eurosystem koncentruje się w swoich systemowych działaniach nadzorczych zarówno na poszczególnych systemach tej kategorii oraz – ze względu na istniejące pomiędzy tymi systemami współzależności – na infrastrukturze rynku jako całości.

Instrumenty płatnicze również wchodzą w zakres obowiązków systemowego nadzoru Eurosystemu, który koncentruje się w szczególności na ich bezpieczeństwie i sprawnym działaniu. W wyniku z jednej strony utworzenia SEPA, a z drugiej dalszej harmonizacji europejskich ram prawnych, zaszły istotne zmiany w krajobrazie płatności detalicznych. Na plan pierwszy wysuwa się kwestia spójnego podejścia w odniesieniu do nadzoru instrumentów płatniczych. Biorąc to pod uwagę, Eurosystem opracował zasady zharmonizowanego podejścia w zakresie nadzoru systemowego i standardy nadzoru dla instrumentów płatniczych opublikowane w lutym 2009 r.

Dążąc do zapewnienia kompleksowego przeglądu metod, polityk i instrumentów stosowanych w działaniach nadzorczych, w lutym 2009 r. Eurosystem opublikował zestaw ramowych zasad systemowego nadzoru w Eurosystemie. Ramowe zasady działania stanowią główny punkt odniesienia w sprawach nadzoru dla systemów, uczestników rynku i innych zainteresowanych stron, jak również dla samego Eurosystemu.

4.1 SYSTEMY WYSOKOKWOTOWYCH PŁATNOŚCI I DOSTAWCY USŁUG INFRASTRUKTURALNYCH

Systemy płatności wysokokwotowych stanowią rdzeń infrastruktury rynkowej w strefie euro i odgrywają ważną rolę w zapewnieniu stabilności i sprawnego działania sektora finansowego oraz całej gospodarki. Eurosystem stosuje ściśle określone ramy polityki nadzoru dla wszystkich systemów płatności wysokokwotowych, w których prowadzony jest rozrachunek transakcji denominowanych w euro. Przestrzega ich zarówno w odniesieniu do swoich własnych systemów, jak też do tych, które znajdują się w rękach prywatnych operatorów. Ramy działania systemu oparte są na przyjętych w skali międzynarodowej podstawowych zasadach dla systemowo ważnych systemów płatniczych (Core Principles for Systemically Important Payment Systems), określonych przez Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku i przyjętych przez Radę Prezesów w roku 2001. Dopełniają je oczekiwania dotyczące utrzymania ciągłości działalności operacyjnej w odniesieniu do systemowo ważnych systemów płatności (SIPS) przyjęte przez Radę Prezesów w 2006 r. z terminem udostępnienia operacyjnego w czerwcu 2009 r. W drugiej połowie 2009 r. Eurosystem zainicjował proces oceny stopnia zgodności systemów płatności o znaczeniu systemowym z oczekiwaniami dotyczącymi utrzymania ciągłości działalności operacyjnej.

Ogólna sprawność operacyjna oraz proces świadczenia usług przez kluczową infrastrukturę

turę płatniczą dla rozrachunku transakcji denominowanych w euro (TARGET2, EURO1 i zintegrowany system rozrachunku ciągłego (Continuous Linked Settlement)) oraz dostawców usług infrastrukturalnych (jak np. SWIFT) utrzymały swoją stabilność bez zakłóceń w 2009 r., kiedy stopniowo ustępowały napięcia na rynkach finansowych.

TARGET2

Na początku 2009 r. organy nadzoru Eurosystemu nad systemem TARGET2 zakończyły proces kompleksowej merytorycznej oceny struktury systemu drugiej generacji TARGET2 pod kątem jego zgodności z podstawowymi zasadami dla systemowo ważnych systemów płatniczych, zainicjowany pod koniec 2006 roku. Na podstawie wyników oceny opublikowanych w maju 2009 r. Rada Prezesów uznała, że struktura systemu drugiej generacji TARGET2 całkowicie spełnia wszystkie mające zastosowanie podstawowe zasady (Core Principles).

Po upływie w czerwcu 2009 r. terminu wdrożenia oczekiwań dotyczących utrzymania ciągłości działalności operacyjnej przez systemowo ważne systemy płatności, w drugiej połowie 2009 r. zainicjowano ocenę systemu TARGET2 z punktu widzenia jego zgodności z powyższymi oczekiwaniami. Wyniki oceny zostaną udostępnione w 2010 r.

Ponadto przed udostępnieniem nowej wersji oprogramowania systemu TARGET2 organy nadzoru 23 listopada 2009 r. dokonały oceny nowych funkcji systemu w świetle mających zastosowanie podstawowych zasad. Ogólnie rzecz biorąc, nowa wersja wywrze, ich zdaniem, pozytywny wpływ na proces zarządzania płynnością i ryzykiem kredytowym przez uczestników systemu TARGET2.

EURO1

EURO1 jest systemem wysokotowych płatności dla transakcji transgranicznych i krajowych w euro pomiędzy bankami prowadzącymi działalność w UE. Operatorem tego systemu jest spółka rozliczeniowa Euro Banking Association, EBA CLEARING. EURO1 działa w opar-

ciu o wielostronny rozrachunek netto. Pozycje uczestników EURO1 na koniec dnia są ostatecznie rozliczane w pieniądzu banku centralnego za pośrednictwem systemu TARGET2, przy czym w roli agenta rozliczeniowego występuje EBC.

W 2009 r. do systemu EURO1 nie wprowadzono zmian, które mogłyby mieć wpływ na poziom ryzyka systemowego, a tym samym wymagałyby oceny z punktu widzenia organów nadzoru. W ciągu roku nie odnotowano zakłóceń w działalności operacyjnej systemu.

W drugiej połowie 2009 r. system EURO1 poddano ocenie pod kątem spełniania przezeń oczekiwań nadzorczych w zakresie zapewniania ciągłości działania operacyjnego w odniesieniu do systemowo ważnych systemów płatności. Wyniki trwającego właśnie procesu oceny zostaną udostępnione w 2010 r.

ZINTEGROWANY SYSTEM ROZRACHUNKU CIĄGŁEGO

Zintegrowany system rozrachunku ciągłego (Continuous Linked Settlement – CLS) uruchomiono we wrześniu 2002 r. Jego organem zarządzającym jest CLS Bank International (CLS Bank). Zintegrowany system rozrachunku ciągłego zapewnia wielowalutowe usługi jednoczesnego, tj. realizowanego na zasadzie płatność za płatność (ang. *payment versus payment – Pvp*), rozrachunku zleceń płatniczych z tytułu transakcji walutowych. Poprzez zastosowanie mechanizmu płatność za płatność CLS praktycznie eliminuje ryzyko kredytowe rozrachunku transakcji walutowych. W chwili obecnej system obsługuje 17 głównych walut w obrocie światowym, w tym euro, dolara amerykańskiego, jena japońskiego, funta szterlinga i franka szwajcarskiego.

Na podstawie wspólnych uzgodnień nadzorczych, obejmujących też banki centralne państw z grupy G-10 oraz banki centralne krajów, których waluty podlegają rozrachunkowi w systemie CLS, nadrzędna odpowiedzialność nadzorczą nad CLS spoczywa na Systemie Rezerwy Federalnej USA, ponieważ siedziba CLS Bank

International znajduje się w Stanach Zjednoczonych. Rozwiązanie takie określono w listopadzie 2008 r.²⁶ w protokole przyjętym przez uczestniczące w systemie banki centralne. Ustanowiony w ten sposób system nadzoru i współpracy obejmuje też Europejski Bank Centralny, który, działając w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi państw strefy euro, w pierwszym rzędzie ponosi odpowiedzialność za prowadzenie procesu rozrachunku w euro w systemie CLS.

W 2009 r. wspólne działania nadzoru systemowego sprawowanego przez zintegrowany system rozrachunku ciągłego CLS koncentrowały się przede wszystkim na przeglądzie nowych usług, inicjatyw i zmian w przepisach wprowadzonych przez CLS Bank. Należą do nich wnioski dotyczące nowej usługi skonsolidowanej (ang. *aggregation service*), ukierunkowanej na zapewnienie bezpieczeństwa i sprawności obsługi dużej liczby niskokwotowych transakcji walutowych, propozycje dotyczące nowej polityki cenowej, jak również zmiany zasad CLS i instrukcji dla państw członkowskich (ang. *member handbook*) z uwzględnieniem wniosków wyciągniętych po bankructwie banku inwestycyjnego Lehman Brothers.

SWIFT

SWIFT odgrywa istotną rolę dla stabilności finansowej, zapewnia bowiem instytucjom finansowym w ponad 210 krajach na całym świecie bezpieczne usługi przekazywania informacji i komunikatów (ang. *messaging services*). Stowarzyszenie na Rzecz Światowej Międzybankowej Telekomunikacji Finansowej (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication – SWIFT) jest zarejestrowaną w Belgii spółką spółdzielczą z ograniczoną odpowiedzialnością. Wraz z pozostałymi bankami centralnymi krajów należących do grupy G-10 EBC uczestniczy we wspólnym nadzorze nad SWIFT. W charakterze nadrzędnego organu nadzoru w tej grupie występuje Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Uwaga nadzoru koncentrowała się na odporności systemu SWIFT na sytuacje kryzysowe, płynności działalności operacyjnej, bezpieczeństwie, zapewnieniu ciąg-

łości działania operacyjnego, wewnętrznych procesach zarządzania ryzykiem oraz głównych realizowanych projektach. Działania nadzorcze podejmowane przez banki centralne mają zagwarantować, by w systemie SWIFT funkcjonowały odpowiednie rozwiązania zarządcze, struktury, procesy, procedury zarządzania ryzykiem oraz systemy kontroli pozwalające skutecznie zarządzać zagrożeniami, które mógłby on potencjalnie stworzyć dla stabilności finansowej i właściwego działania infrastruktury finansowej.

W 2009 r. priorytety działalności nadzorczej SWIFT obejmowały:

- a) realizację programu architektury rozproszonej zmierzającego do przebudowy architektury technicznej systemu SWIFT (w tym monitorowanie postępów w zakresie testów gotowości operacyjnej i migracji klientów, jak również utworzenie nowego centrum zarządzania i kontroli dla Azji i Pacyfiku);
- b) rozwój dostępnych dla klientów połączeń SWIFT;
- c) monitorowanie nowych projektów, które mogą mieć wpływ na zachowanie poufności, integralności i dostępności krytycznych usług SWIFT;
- d) opartą o stopień ryzyka ocenę systemów ochrony i zabezpieczeń informatycznych SWIFT z punktu widzenia organizacyjnej i operacyjnej praktyki w zakresie bezpieczeństwa.

W 2009 r. SWIFT ogłosił informację o wewnętrznej inicjatywie pod hasłem Lean@SWIFT. Zmierza ona do zmniejszenia kosztów operacyjnych w organizacji poprzez usprawnienie niektórych procesów. Organy nadzoru uważnie monitorują działania systemu SWIFT w zakresie tej inicjatywy, dbając o to, by w trakcie tych przekształceń poświęcano wystarczająco dużo uwagi kwestii utrzymania odporności i dostępności usług SWIFT.

²⁶ *Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS* dostępny na stronie Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej (<http://www.federalreserve.gov>).

4.2 SYSTEMY I INSTRUMENTY PŁATNOŚCI DETALICZNYCH

Prowadzony przez Eurosystem nadzór obejmuje również systemy i instrumenty płatności detalicznych. W 2009 r. EBC utrzymał wiodącą rolę w monitorowaniu sprawnego funkcjonowania prowadzonego przez EBA CLEARING systemu STEP2, tj. systemu płatniczego dla detalicznych płatności transgranicznych w euro, obecnie przetwarzającego coraz większą liczbę krajowych płatności detalicznych.

W dniu 2 listopada 2009 r. w ramach EBA CLEARING uruchomiono dwie dodatkowe usługi STEP2 (CORE i B2B), pomocnicze względem systemu polecenia zapłaty SEPA. Obie aplikacje są zgodne z odpowiednimi wymogami przyjętymi przez Europejską Radę ds. Płatności (European Payments Council – EPC), a ich wprowadzenie nie miało wpływu na poziom zgodności systemu STEP2 z obowiązującymi standardami nadzoru.

W 2009 r. Eurosystem poddawał dalszej ocenie nadzorczej systemy obsługi kart płatniczych funkcjonujące w strefie euro pod kątem ich zgodności z odpowiednimi standardami nadzoru przyjętymi w styczniu 2008 r. Procesowi oceny podlega 26 systemów, w tym 4 międzynarodowe. W przypadku niektórych systemów obsługi kart płatniczych odstąpiono od obowiązku stosowania standardów nadzoru. Międzynarodowe systemy poddawane są ocenie przez grupy partnerskie składające się z organów nadzoru wiodących banków centralnych oraz innych zgłaszających się banków centralnych.

Dla celów tej oceny EBC jako główny organ nadzoru w ramach Eurosystemu dla systemów VISA Europe, Diners/Discover i American Express podpisał stosowne porozumienia z operatorami tych systemów kartowych. Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique podpisał podobne porozumienie z systemem MasterCard Europe, w którym występuje jako organ nadzoru z ramienia banku centralnego.

Oceny wszystkich krajowych i międzynarodowych systemów kart płatniczych będą przedmiotem wzajemnej weryfikacji (ang. *peer reviews*) w celu zapewnienia jednolitego stosowania standardów nadzoru. Proces ten zostanie zainicjowany na początku 2010 r. Publikacja raportu opisującego główne wyniki oceny na poziomie zagregowanym przewidywana jest pod koniec 2010 r.

Na podstawie zasad zharmonizowanego podejścia w zakresie nadzoru systemowego i standardów nadzoru dla instrumentów płatniczych Eurosystem opracował projekt ram nadzoru dla systemów polecenia przelewu i systemów polecenia zapłaty. Zwrócił się przy tym do wszystkich zainteresowanych stron o zgłaszanie uwag na ich temat w terminie do listopada 2009 r. Po rozpatrzeniu uwag wniesionych w ramach konsultacji publicznych tworzenie ram nadzoru dobiegnie końca w 2010 r.

4.3 ROZLICZENIE I ROZRACHUNEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I INSTRUMENTÓW POCHODNYCH

Eurosystem poświęca dużo uwagi sprawnemu funkcjonowaniu systemów rozliczania i rozrachunku papierów wartościowych, ponieważ zakłócenia w rozliczaniu, rozrachunku i przechowywaniu zabezpieczeń mogłyby zagrozić realizacji polityki pieniężnej, sprawnemu funkcjonowaniu systemów płatniczych oraz utrzymaniu stabilności finansowej.

Będąc użytkownikiem systemów rozrachunku papierów wartościowych (ang. *SSS*) w strefie euro, Eurosystem ocenia ich zgodność oraz zgodność połączeń pomiędzy nimi ze standardami użytkownika Eurosystemu²⁷. Systemy rozrachunku papierów wartościowych oraz połączenia pomiędzy nimi mogą być wykorzystywane do prowadzenia operacji kredytowych

²⁷ Standardy wykorzystania systemów rozrachunku papierów wartościowych w UE w operacjach kredytowych ESCB ze stycznia 1990 (*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*).

Eurosystemu, jeśli spełniają te standardy. Kryterium powyższe stanowi również podstawę do oceny przez Eurosystem nowych systemów tego rodzaju i połączeń pomiędzy nimi oraz istotnych aktualizacji systemów już funkcjonujących.

W sierpniu 2009 r. Eurosystem zakończył proces kompleksowej oceny wszystkich systemów rozrachunku papierów wartościowych, połączeń pomiędzy nimi oraz połączeń pośrednich (ang. *relayed links*). Potwierdziła ona, że w ujęciu całościowym wszystkie trzy struktury osiągnęły wysoki poziom zgodności, a systemy rozrachunku papierów wartościowych kontynuowały swoje wysiłki w celu jej zwiększenia, o ile było to konieczne. Ponadto poddano ocenie jedno nowe połączenie pośrednie i jego bezpośrednie połączenia dostępne (ang. *underlying direct link*). Uznano je za zgodne ze standardami użytkownika Eurosystemu.

REKOMENDACJE ESBC-CESR W ZAKRESIE ROZLICZEŃ I ROZRACHUNKÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W UNII EUROPEJSKIEJ

W czerwcu 2009 r. ESBC i Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators – CESR) opublikowały zalecenia dotyczące systemów rozrachunku papierów wartościowych oraz zalecenia dla kontrahentów szczebla centralnego w Unii Europejskiej²⁸. Miały one na celu zwiększenie bezpieczeństwa, niezawodności i skuteczności zabezpieczeń systemów rozrachunkowych i rozliczeniowych oraz kontrahentów szczebla centralnego w Unii Europejskiej. Są one oparte na rekomendacjach dla systemów rozrachunku papierów wartościowych oraz na rekomendacji dla kontrahentów szczebla centralnego wydawanych przez Komitet ds. Systemów Płatności i Systemów Rozrachunku oraz Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych (Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions – IOSCO), i nie mniej od nich rygorystyczne.

Przyjęcie i publikacja ostatecznych rekomendacji ESBC-CESR stanowią ważny krok na drodze do ustanowienia zestawu minimalnych wymogów gwarantujących bezpieczeń-

stwo i stabilność infrastruktury rozliczeń i rozrachunków transakcji w UE. Rekomendacje są skierowane do organów regulacyjnych i organów nadzoru, które mają je wykorzystać jako narzędzie regulacyjne oraz dążyć do ich konsekwentnego wdrożenia i stworzenia równych szans dla systemów rozrachunku papierów wartościowych i kontrahentów szczebla centralnego w UE. Jak się przewiduje, systemy rozrachunku papierów wartościowych oraz kontrahenci szczebla centralnego przedstawią swoje odpowiedzi na kluczowe pytania zawarte w raporcie ESBC i Komitetu Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych i do końca 2011 r. instytucje z obu grup zostaną poddane ocenie na podstawie zawartych w raporcie rekomendacji.

Podczas procesu sporządzania tych zaleceń zasięgnięto opinii Komisji Europejskiej, Komitetu Europejskich Organów Nadzoru Bankowego oraz wysłuchano głosu zainteresowanych uczestników rynku i stowarzyszeń. Wszystkie zainteresowane strony przedstawiły swoje uwagi w ramach dwóch konsultacji publicznych. W ramach przeglądu uwzględniono wszystkie ostatnio dokonywane poprawki regulacyjne i prawne oraz inne inicjatywy, które miały miejsce od momentu wstrzymania w 2005 r. prac zainicjowanych w 2001 r. Przy przeglądzie i finalizacji zaleceń dla kontrahentów szczebla centralnego wzięto również pod uwagę ryzyka związane z pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi, ze względu na ryzyko dla stabilności finansowej, jakie niesie ze sobą wzrost zaangażowania w te instrumenty.

INFRASTRUKTURA RYNKOWA DLA POZAGIEŁDOWYCH INSTRUMENTÓW POCHODNYCH

Kluczowym warunkiem zwiększenia przejrzystości i odporności rynków pozagiełdowych instrumentów pochodnych jest utworzenie odpowiedniej dla nich infrastruktury rynkowej.

²⁸ *Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union* dostępne na stronie internetowej EBC.

Chociaż w początkowym etapie prac najwięcej uwagi poświęcono swapom na zwłokę w spłacie kredytu, gdzie w trakcie kryzysu finansowego uwidoczniły się bezpośrednie zagrożenia dla prowadzonej działalności operacyjnej, w następnej kolejności zajęto się całościowo segmentem pozagiełdowych instrumentów pochodnych.

Jednym z kluczowych kierunków działań stało się objęcie pozagiełdowych instrumentów pochodnych rozliczeniami prowadzonymi przez kontrahentów szczebla centralnego. Dzięki silnemu poparciu sektora publicznego w UE oraz odpowiednim inicjatywom sektora bankowego w lipcu 2009 r. ustanowiono dwóch kontrahentów szczebla centralnego z UE do rozliczeń swapów na zwłokę w spłacie kredytu, a mianowicie Eurex Credit Clear (w strefie euro) i ICE Clear Europie (w Wielkiej Brytanii). Rada Prezesów EBC wyraziła zadowolenie z postępu prac w swojej decyzji z dnia 16 lipca 2009 r. Jednocześnie podkreśliła, że kwestie wykorzystania infrastruktury w strefie euro dla rozliczeń swapów na zwłokę w spłacie kredytu denominowanych w euro uznaje za szczególnie priorytetowe i będzie je monitorować ze szczególną uwagą. Znaczenie udostępnienia infrastruktury strefy euro dla rozliczeń pozagiełdowych instrumentów pochodnych wypunktowano również w ostatnich pracach analitycznych Eurosystemu. Podkreślono w nich szczególnie – z perspektywy ryzyka systemowego – znaczenie rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych dla strefy euro, gdyż to właśnie w euro wyrażona jest większość kontraktów na pozagiełdowe instrumenty pochodne²⁹.

Biorąc pod uwagę rosnące znaczenie kontrahentów szczebla centralnego, jak również innych elementów infrastruktury rynkowej, takich jak repozytoria handlowe (ang. *trade repositories*), na rynkach pozagiełdowych instrumentów pochodnych konieczne są odpowiednie ramy prawno-nadzorcze, które zapewnią bezpieczne i skuteczne funkcjonowanie tych struktur. W związku z powyższym, zalecenia ESBC i Komitetu Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych dla systemów

rozrachunku papierów wartościowych oraz kontrahentów szczebla centralnego wydane w czerwcu 2009 r., omówione w poprzednim rozdziale, uwzględniły szereg specyficznych zagrożeń związanych z procesem rozliczania pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Na szczeblu międzynarodowym trwają obecnie prace nad zapewnieniem jednolitej interpretacji i wdrożeniem odpowiednich standardów nadzoru dla kontrahentów szczebla centralnego, ze szczególnym uwzględnieniem nadzoru nad przetwarzaniem pozagiełdowych instrumentów pochodnych. W lipcu 2009 r. zainicjowano przegląd zaleceń Komitetu Systemów Płatniczych i Rozrachunkowych i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (CPSS-IOSCO) z roku 2004, dotyczących kontrahentów szczebla centralnego w zakresie pozagiełdowych instrumentów pochodnych, który obejmie również kwestie związane z repozytoriami handlowymi³⁰. Ponadto wraz z ustanowieniem forum organów regulacyjnych ds. pozagiełdowych instrumentów pochodnych (OTC Derivatives Regulators' Forum), wprowadzono zasady ramowe dla bieżącej globalnej koordynacji i wymiany informacji pomiędzy organami mającymi kompetencje lub uzasadniony interes w odniesieniu do infrastruktury pozagiełdowych instrumentów pochodnych³¹.

Rynki pozagiełdowych instrumentów pochodnych powinny co do zasady spełniać te same standardy przejrzystości, efektywności i bezpieczeństwa, jakie przyjęto na rynkach innych produktów finansowych, przy uwzględnieniu swojej specyfiki produktowej.

W dniu 20 października 2009 r. Komisja Europejska przedstawiła zarys działań, które zamie-

29 Raport poświęcony infrastrukturze rozliczeń i rozrachunku transakcji na pozagiełdowych instrumentach pochodnych zatytułowany *OTC derivatives and post-trading infrastructures* opublikowano na stronie internetowej EBC we wrześniu 2009 r.

30 Więcej szczegółowych informacji w komunikacie prasowym BIS-u z 20 lipca 2009 r. (<http://www.bis.org>).

31 Dalsze informacje o forum, zob. komunikat prasowy Banku Rezerwy Federalnej Nowego Jorku z 24 września 2009 r. (<http://www.newyorkfed.org>).

rza podjąć wobec rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych³². W ramach uczestnictwa w procesie opracowywania tego planu Eurosystem wniósł swój wkład do prowadzonych przez Komisję Europejską w lipcu 2009 r. konsultacji na temat możliwych działań na rzecz zwiększenia odporności rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych³³. W przyszłości utrzyma on swoją funkcję doradczą i opiniodawczą przy planowaniu rozwiązań regulacyjnych.

NADZÓR NAD SYSTEMEM TARGET2-SECURITIES

Celem platformy TARGET2-Securities (T2S) jest zaferowanie wspólnej puli papierów wartościowych i prowadzenie odmiejscowionego procesu ponadgranicznych rozrachunków papierów wartościowych wedle jednolitych, wspólnych zasad, a tym samym wzmocnienie strategii lizbońskiej. W 2007 r. Rada ECOFIN podkreśliła, iż rozwiązania nadzorcze przyjęte dla centralnych depozytów papierów wartościowych powinny pozostać bezpieczne i efektywne, zbadać należy więc, czy oddziaływanie na nie platformy T2S gwarantuje spełnienie obu tych wymogów.

Po opublikowaniu informacji o szeregu kluczowych elementów w zakresie struktury i ram operacyjno-prawnych T2S, Eurosystem zorganizował 18 czerwca i 26 sierpnia 2009 r. warsztaty z udziałem odpowiednich banków centralnych i organów nadzoru w celu zbadania krytyczności T2S dla banków centralnych i centralnych depozytów papierów wartościowych, które planują przejście na tę platformę. Ponadto świadczone przez T2S transgraniczne usługi obejmą centralne depozyty papierów wartościowych i banki centralne zarówno w strefie euro, jak i poza nią. Stąd też duża liczba właściwych organów nadzoru bieżącego i systemowego (ang. *supervisors and overseers*) będzie zainteresowana otrzymywaniem informacji z systemu T2S, niezbędnych do wykonywania przez nie zadań regulacyjnych nałożonych przez odpowiednie zapisy ustawowe. Jak dotąd, wszystkie właściwe organy poparły inicjatywę utworzenia ramowych zasad współpracy w zakresie usług T2S. Dyskutowane ramowe zasady współpracy nie powinny naruszać ustawowych kompetencji

poszczególnych organów w odniesieniu do ich krajowych systemów, jakie wynikają z przepisów krajowych, czy też wpływać na wykonywanie przez nie swoich uprawnień. Interesariusze T2S otrzymają stosowne informacje po uzgodnieniu ram współpracy. Wszystkie właściwe organy uznały konieczność przeprowadzenia wstępnego przeglądu projektu T2S na etapie jego opracowywania.

4.4 POZOSTAŁE DZIAŁANIA

W listopadzie 2009 r. Eurosystem po raz pierwszy opublikował raport nt. nadzoru systemowego³⁴. Za pośrednictwem tej nowej publikacji Eurosystem pragnie informować władze publiczne, dostawców infrastruktury i uczestników rynku, jak również społeczeństwo, o wykonywanych przez siebie zadaniach nadzoru oraz przedstawić swoją ocenę bezpieczeństwa i sprawności działania infrastruktur płatności, rozrachunków i rozliczeń w strefie euro.

Raport nadzorczy za 2009 r. zawiera przegląd ram instytucjonalnych, norm i wymogów Eurosystemu w zakresie nadzoru oraz inicjatyw współpracy i praktycznych rozwiązań dotyczących sprawowania nadzoru systemowego, który stanowi podstawę wykonywania zadań nadzoru przez Eurosystem. Zawarto w nim też informacje na temat działalności nadzorczej Eurosystemu w 2008 r., jak również znaczące zmiany, jakie zaszły w 2009 r., oraz przedstawiono zarys przyszłych priorytetów Eurosystemu w obszarze nadzoru systemowego.

EBC opublikował też glosariusz terminologii z zakresu systemów płatności, rozliczeń i rozrachunku (*Glossary of terms relating to payment, clearing and settlement systems*). Aby przyczynić się do zaakceptowania terminów przez uczestników rynku

32 *Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy action*, materiał dostępny na stronie internetowej Komisji Europejskiej (<http://ec.europa.eu>).

33 Opinię Eurosystemu opublikowano 4 września na stronie internetowej EBC.

34 *Eurosystem oversight report 2009*, listopad 2009 r.

i społeczeństwo, terminy, które weszły do glosariusza, opatrzone definicjami napisanymi przystępnym językiem. Glosariusz ma zapewnić spójne stosowanie terminów w publikacjach wydawanych w ramach ESBC, mogą też z niego korzystać inne instytucje UE do celów porównawczych. Został on opracowany przez komitet ekspertów i poddany trzymiesięcznym konsultacjom społecznym. Wszystkie zgłoszone komentarze zostały opublikowane w serwisie internetowym EBC.

W 2009 r. władze monetarne Hongkongu (Hong Kong Monetary Authority) przeprowadziły ocenę nadzorczą systemu Euro CHATS. Ogólne wyniki oceny były pozytywne, ponieważ system ten wykazał wysoki poziom zgodności ze wszystkimi istotnymi podstawowymi zasadami. Eurosystem jest zainteresowany bezpieczeństwem procedur rozrachunku w zagranicznych systemach rozliczeń i rozrachunku euro, m.in. w Euro CHATS. Zgodnie z zasadami międzynarodowego współdziałania nadzoru, w ramach oceny systemu Euro CHATS władze monetarne Hongkongu wystąpiły do EBC o opinię i udostępniły mu zebrane informacje, a EBC przedstawił im swoje uwagi dotyczące raportu.

Tytułem podsumowania, co roku EBC publikuje dane statystyczne o swoich transakcjach płatniczych, obrocie papierami wartościowymi, rozrachunkach i rozliczeniach. Dane są publikowane w podziale na kraje a od 2007 r. udostępniane wyłącznie w formie elektronicznej na stronie internetowej EBC poprzez hurtownię danych statystycznych. Dane za 2008 r. opublikowano 11 września 2009 r.



Wnętrze zabytkowej hali targowej Grossmarkthalle, (luty 2008).
Budynek hali targowej Grossmarkthalle, zaprojektowany przez Martina Elsaessera, w roku 1928 (rok ukończenia budowy) był największą na świecie bezpodporową konstrukcją żelbetową.

CZĘŚĆ 4

**STOSUNKI
EUROPEJSKIE
I MIĘDZYNARODOWE**

I ZAGADNIENIA EUROPEJSKIE

W 2009 r. EBC nadal utrzymywał regularne kontakty z instytucjami i organami europejskimi, zwłaszcza z Parlamentem Europejskim (zob. część 5), Eurogrupą, Radą ECOFIN oraz Komisją Europejską. Prezes EBC regularnie uczestniczył w posiedzeniach Rady ECOFIN, podczas których omawiano sprawy związane z zadaniami i celami ESBC, oraz w posiedzeniach Eurogrupy. Ponadto otrzymał on zaproszenie do uczestnictwa w spotkaniach Rady Europejskiej dotyczących kwestii związanych z kryzysem gospodarczym i finansowym. Prezes Eurogrupy oraz Komisarz ds. Gospodarczych i Walutowych uczestniczyli, kiedy uznali to za stosowne, w spotkaniach Rady Prezesów.

I.1 ZAGADNIENIA STRATEGICZNE

REAKCJA UE NA KRYZYS FINANSOWY

Kryzys gospodarczy i finansowy wciąż był dominującym tematem europejskiego programu politycznego w 2009 r. Organy Unii Europejskiej oraz państwa członkowskie kontynuowały wdrażanie Europejskiego planu naprawy gospodarczej uzgodnionego przez Radę Europejską w grudniu 2008 r. Europejski Bank Centralny uczestniczył w procesie wypracowywania rozwiązań wspierających sektor finansowy, na przykład poprzez wydanie rekomendacji dotyczących gwarancji rządowych na zobowiązania bankowe, wyceny dokapitalizowania banków oraz zasad przewodnich programów wspierania sektora bankowego.

W ramach długoterminowej i strukturalnej reakcji na kryzys grupa wysokiego szczebla ds. nadzoru finansowego w UE pod przewodnictwem Jacques'a de Larosièrè'a przedstawiła swój raport 25 lutego 2009 r. Zgłoszono w nim propozycje i rekomendacje dotyczące nowego programu reform regulacyjnych, wzmocnienia skoordynowanego nadzoru i wprowadzenia skutecznych procedur zarządzania kryzysem.

Rekomendacje zawarte w raporcie wraz z komunikatem Komisji Europejskiej z 27 maja 2009 r.

dotyczącym nadzoru finansowego i ustaleń po spotkaniu Rady ECOFIN z 9 czerwca 2009 r. zostały uwzględnione przez Radę Europejską. Na spotkaniu 18-19 czerwca 2009 r. Rada Europejska osiągnęła porozumienie w wielu kwestiach związanych z ustanowieniem nowej architektury nadzoru finansowego w UE. W szczególności Rada Europejska wyraziła swoje poparcie dla utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Nowo utworzony organ będzie monitorować i oceniać potencjalne zagrożenia dla stabilności finansowej oraz, w razie potrzeby, ostrzegać przed ryzykiem i wydawać rekomendacje dotyczące działań oraz monitorować ich wdrażanie. Wnioski przyjęte przez Radę ECOFIN 9 czerwca 2009 r. precyzują, że EBC powinien zapewnić ERRS wsparcie analityczne, statystyczne, administracyjne i logistyczne, korzystając również z porad technicznych ze strony krajowych banków centralnych i krajowych organów nadzoru. Kontrolę nad działalnością ERRS ma zapewnić składanie przez nią sprawozdań przynajmniej 2 razy do roku na ręce Rady Unii Europejskiej i Parlamentu Europejskiego.

Rada Europejska zaleciła również utworzenie Europejskiego Systemu Organów Nadzoru Finansowego (ESONF). Celem tej instytucji jest zwiększenie jakości i spójności nadzoru krajowego oraz wzmocnienie nadzoru nad grupami transgranicznymi poprzez utworzenie kolegiów organów nadzorczych i ustanowienie jednolitych reguł dla wszystkich instytucji finansowych europejskiego wspólnego rynku. Rada Europejska ustaliła także, że ESONF powinien posiadać wiążące i odpowiednie uprawnienia decyzyjne przy ocenie zgodności działania organów nadzorczych z jednolitymi przepisami i właściwym prawem wspólnotowym, jak też w przypadku sporów pomiędzy organami nadzoru państw macierzystych i przyjmujących, także na forum kolegiów organów nadzorczych. Jednocześnie decyzje ESONF nie powinny w żaden sposób wkraczać w kompetencje fiskalne państw członkowskich.

Biorąc pod uwagę wnioski Rady Europejskiej, Komisja Europejska przyjęła 23 wrze-

śnia 2009 r. pakiet projektów aktów legislacyjnych mających na celu wzmocnienie nadzoru finansowego w Unii Europejskiej, obecnie rozpatrywanych przez Parlament Europejski i Radę Unii Europejskiej. Na posiedzeniu 20 października 2009 r. Rada ECOFIN osiągnęła ogólne porozumienie nt. merytorycznego zakresu wniosków legislacyjnych związanych z powołaniem ERRS. Zasięgnięto rady EBC na temat tych projektów i 26 października 2009 r. wydał on opinię w sprawie proponowanych aktów prawnych związanych z ustanowieniem ERRS¹. Ogólne stanowisko dotyczące propozycji regulacji ustanawiających nowe europejskie mikroostrożnościowe organy nadzorcze zostało wypracowane przez Radę ECOFIN w dniu 2 grudnia 2009 r., a 8 stycznia 2010 r. EBC wydał opinię na temat tych propozycji². W celu uzyskania bardziej szczegółowego objaśnienia projektów aktów prawnych, instytucjonalnego składu ESRB oraz roli EBC w nowej strukturze nadzorczej, zob. ramka 8.

Ponadto po zwiększeniu w 2008 r. kwoty funduszy dostępnych w ramach średnioterminowego wsparcia finansowego dla bilansów płatniczych państw członkowskich UE z 12 mld euro do 25 mld euro Rada ECOFIN postanowiła 18 maja 2009 r. ponownie zwiększyć tę kwotę do 50 mld euro.

PAKT STABILNOŚCI I WZROSTU

W kwietniu 2009 r. Rada ECOFIN uznała, że nadmierne deficyty odnotowano w 4 krajach strefy euro: Irlandii, Grecji, Hiszpanii i Francji, jak też w jednym kraju spoza tej strefy, tj. Wielkiej Brytanii, i poleciła naprawić tę sytuację. W lipcu Rada stwierdziła występowanie nadmiernego deficytu na Malcie, jak też w krajach spoza strefy euro, tj. na Łotwie, Litwie, w Polsce i Rumunii, i zaleciła naprawę tej sytuacji. W grudniu uznano, że kolejne 8 krajów strefy euro: Belgia, Niemcy, Włochy, Holandia, Austria, Portugalia, Słowenia i Słowacja oraz 1 kraj spoza tej strefy, tj. Czechy, odnotowały nadmierne deficyty, a Rada poleciła naprawić tę sytuację. Pod koniec 2009 r. ogółem 20 państw UE odnotowało nadmierny deficyt, spośród nich 13 w strefie euro.

Jeśli chodzi o bieżące procedury dotyczące nadmiernego deficytu, w lipcu Rada ECOFIN uznała, że Węgry podjęły skuteczne działania zmierzające do korekty nadmiernego deficytu, zgodnie z wcześniejszymi rekomendacjami. Z uwagi na nieoczekiwane, niekorzystne wydarzenia gospodarcze o znacznych konsekwencjach dla finansów publicznych, jakie miały miejsce po przyjęciu rekomendacji, Rada zdecydowała się przyjąć zaktualizowane rekomendacje zgodnie z art. 104 ust. 7 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską³, przedłużając pierwotny termin na skorygowanie nadmiernego deficytu o 2 lata. W grudniu 2009 r. Rada przyjęła podobne decyzje w odniesieniu do wdrożonych procedur nadmiernego deficytu w przypadku Irlandii, Hiszpanii, Francji i Wielkiej Brytanii, przedłużając pierwotne terminy korekty nadmiernych deficytów o rok. Jednocześnie Rada ECOFIN uznała, że Grecja nie podjęła skutecznych działań w odpowiedzi na rekomendację Rady z kwietnia 2009 r. zgodnie z art. 104 ust. 8 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską⁴.

W wytycznych odnoszących się do polityki fiskalnej przyjętych przez ministrów finansów państw strefy euro na wiosnę 2009 r. uznano, że pakt stabilności i wzrostu stanowi odpowiednią platformę do prowadzenia i koordynacji polityki budżetowej. Rządy zobowiązały się wdrożyć wiarygodne średnioterminowe strategie naprawcze w dziedzinie polityki fiskalnej, które doprowadzą do zmniejszenia nadmiernych deficytów w stosownej perspektywie czasowej.

W październiku 2009 r. Rada ECOFIN przedstawiła swoje wnioski dotyczące tych strategii. Wezwała do przeprowadzenia przez wszystkie państwa członkowskie UE konsolidacji fiskalnej, poczynając najpóźniej od 2011 r., przy założeniu, że powróci stabilne i postępujące ożywienie gospodarcze, a także stwierdziła, że wiele krajów będzie musiało rozpocząć ten proces wcześniej. Ponadto uznała, że tempo konsoli-

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Obecnie art. 126 ust. 7 Traktatu.

4 Obecnie art. 126 ust. 8 Traktatu. Więcej informacji można znaleźć w podrozdziale 2.5 w części 1.

dacji fiskalnej, w ujęciu strukturalnym, w większości państw członkowskich będzie musiało znacznie przekroczyć wartość odniesienia 0,5% PKB w skali roku. Rada ECOFIN wezwała także do udoskonalenia strategii naprawy fiskalnej (ang. *fiscal exit strategies*) poprzez działania mające na celu wzmocnienie krajowych ram budżetowych oraz utrzymywanie długoterminowej równowagi, jak też do koordynacji tych działań pomiędzy krajami przy wykorzystaniu instrumentów oferowanych w ramach paktu.

W lipcu 2009 r. Eurostat opublikował decyzję dotyczącą statystycznego ujęcia zapisu interwencji państwowych wspierających instytucje finansowe i rynki finansowe w trakcie kryzysu wraz ze wskazówkami technicznymi. W wyniku powyższej decyzji informacje nt. wpływu takich interwencji na deficyt i dług publiczny, jak też na zobowiązania warunkowe, będą obecnie wykazywane w sprawozdaniach i publikowane przez Eurostat w ramach procedury nadmiernego deficytu.

W listopadzie 2009 r. Rada ECOFIN przedstawiła swoje wnioski odnośnie raportu Komisji Europejskiej z 2009 r. dotyczącego stabilności finansów publicznych w krajach Unii Europejskiej. Zgodnie z raportem w 13 państwach członkowskich Unii Europejskiej występuje wysokie ryzyko destabilizacji finansów publicznych (dotyczy to zarówno krajów wchodzących w skład strefy euro, takich jak: Irlandia, Grecja, Hiszpania, Cypr, Malta, Holandia, Słowenia i Słowacja, jak i krajów spoza tej strefy, takich jak: Czechy, Łotwa, Litwa, Rumunia i Wielka Brytania), podczas gdy w 9 innych krajach ryzyko oceniono jako średnie (spośród krajów strefy euro dotyczy to Belgii, Niemiec, Francji, Włoch, Luksemburga, Austrii i Portugalii, a poza strefą – Polski i Węgier). Finlandia jest jedynym krajem strefy euro, gdzie ryzyko dla stabilności finansów publicznych uznano za niskie. W porównaniu z raportem o stabilności z 2006 r. 10 krajów znalazło się w wyższej kategorii ryzyka (Irlandia, Hiszpania, Łotwa, Litwa, Malta, Holandia, Austria, Polska, Słowacja i Wielka Brytania), głównie z powodu pogorszenia ich bieżącej sytuacji budżetowej. Niezależnie

od większej niż zwykle niepewności dotyczącej strukturalnej sytuacji budżetowej oraz długoterminowych projekcji budżetowych wywołane przez kryzys gospodarczy i finansowy, Rada ECOFIN stwierdziła, że wyni kryzys pogorszenie sytuacji finansów publicznych dodatkowo przyczyniło się do zwiększenia wyzwań związanych z ich stabilnością. W związku z tym Rada wezwała do zdecydowanego wprowadzenia trzypięcioletniej strategii uzgodnionej na spotkaniu Rady Europejskiej w 2001 r. w Sztokholmie obejmującej a) zmniejszenie długu i deficytu publicznego, b) podniesienie stopy zatrudnienia i c) reformę systemów zabezpieczenia społecznego.

OD STRATEGII LIZBOŃSKIEJ DO STRATEGII UE 2020

Strategia lizbońska, będąca szerokim unijnym programem reform gospodarczych, społecznych i środowiskowych, weszła w 2009 r. w drugi rok cyklu obejmującego lata 2008-2010.

Wiosną 2009 r. Rada Europejska potwierdziła wagę zintegrowanych wytycznych i zatwierdziła zaktualizowane rekomendacje dla poszczególnych państw członkowskich w zakresie polityki gospodarczej i polityki zatrudnienia. Wezwała do szybkiego wdrożenia tych rekomendacji i podkreśliła możliwy wkład reform strukturalnych w przezwyciężenie efektów kryzysu gospodarczego.

W październiku 2009 r. państwa członkowskie przedstawiły raporty dotyczące wdrażania krajowych programów reform. Raporty te przedstawiały postępy, jakie państwa członkowskie poczyniły we wdrażaniu programów reform strukturalnych. Strategicznym celem tych programów jest zapewnienie równowagi i jakości finansów publicznych, udoskonalenie regulacji prawnych dotyczących przedsiębiorstw, inwestowanie w badania, rozwój i innowacje oraz zwiększenie wskaźnika aktywności zawodowej i elastyczności rynku pracy. W grudniu 2009 r. Rada ECOFIN przyjęła wnioski w sprawie strategii polizbońskiej, tj. strategii UE 2020, wzywając do przyjęcia skutecznych rozwiązań gwarantujących nadzór nad reformami strukturalnymi zarówno na poziomie krajowym, jak

i unijnym, z wykorzystaniem wszelkich dostępnych instrumentów przewidzianych Traktatem oraz wezwała Komisję Europejską do zgłoszenia konkretnych propozycji przed przyjęciem nowej strategii. W odpowiedzi Komisja rozpoczęła w listopadzie 2009 r. proces publicznych konsultacji przed sformułowaniem konkretnych propozycji w sprawie nowej strategii UE 2020 na początku 2010 r.

Eurosystem wielokrotnie podkreślał znaczenie wdrożenia reform strukturalnych mających na celu zwiększenie wzrostu gospodarczego i zatrudnienia, utrzymanie zdrowej i stabilnej sytuacji fiskalnej oraz poprawę efektywności polityki wydatków i dochodów publicznych. W szczególności kraje strefy euro powinny nadal wdrażać działania reformatorskie mające na celu usprawnienie funkcjonowania UGW oraz uniknięcie stanów nierównowagi. EBC aktywnie uczestniczył w dyskusji nt. strategii UE 2020 i zamierza kontynuować swoje działania w 2010 r.

INNE OBSZARY POLITYKI UNIJNEJ

Europejski Bank Centralny nadal monitorował sytuację w obszarze energii i zmian klimatu na poziomie unijnym, zważywszy na jej wagę dla gospodarki i procesów kształtowania się cen.

1.2 ZAGADNIENIA INSTYTUCJONALNE

W czerwcu 2009 r. obywatele państw członkowskich Unii Europejskiej wybrali nowy Parlament Europejski, którego posiedzenie inauguracyjne odbyło się 14 lipca 2009 r. W dniu 1 grudnia 2009 r., po wejściu w życie traktatu lizbońskiego, pierwszy stały Przewodniczący Rady Europejskiej, Herman van Rompuy, i nowy wysoki przedstawiciel UE do spraw zagranicznych i polityki bezpieczeństwa, Catherine Ashton, objęli swoje urzędy. W 2010 r. powołano nową Komisję Europejską pod przewodnictwem Manuela Barroso, który został nominowany przez głowy państw i szefów rządów na drugą kadencję. Po zatwierdzeniu przez Parlament Europejski nowa Komii

sja objęła urząd 10 lutego 2010 r., a jej kadencja upływa 31 października 2014 r.

TRAKTAT LIZBOŃSKI

Po ratyfikacji przez pozostałe państwa członkowskie UE w 2009 r. traktat lizboński wszedł w życie 1 grudnia 2009 r. EBC z zadowoleniem przyjmuje pomyślne zakończenie procesu ratyfikacji.

Traktat lizboński nie wprowadza fundamentalnych zmian do obowiązujących aktualnie przepisów Traktatu dotyczących UGW. Co szczególnie istotne dla ESBC/Eurosystemu, Traktat wzmacnia mandat Eurosystemu, uznaje bowiem jego podstawowy cel, jakim jest utrzymanie stabilności cen, za cel Unii Europejskiej jako całości.

Ponadto EBC, uprzednio *sui generis* organ wspólnotowy, staje się instytucją unijną. Zapis ten wprowadzono jednak w celu zwiększenia przejrzystości sieci instytucjonalnej UE, nie ma zaś on znaczących konsekwencji operacyjnych dla EBC czy ESBC/Eurosystemu. Przede wszystkim EBC zachowuje wszelkie swoje cechy konstytutywne, wliczając w to niezależność, uprawnienia regulacyjne i osobowość prawną. Traktat wzmacnia niezależność EBC przez wyraźne zakotwiczenie jego niezależności finansowej w prawie pierwotnym.

Ponadto po raz pierwszy terminy „euro”, „Eurosystem” i „Eurogrupa” zostały formalnie wymienione w unijnym prawie pierwotnym⁵. Odpowiednio został też zmodyfikowany statut ESBC. Inna zmiana związana jest z mianowaniem członków Zarządu EBC, którzy będą wybierani przez Radę Europejską kwalifikowaną większością głosów. W ten sposób procedura mianowania będzie zgodna z procedurami obowiązującymi w przypadku innych kluczowych stanowisk w UE, takich jak stanowisko Przewodniczą-

5 W celu uzyskania dalszych informacji nt. zmian instytucjonalnych wprowadzonych przez traktat lizboński, zob. artykuł zatytułowany *The ECB's relations with European Union institutions and ECB's bodies: trends and prospects* w wydaniu „Biuletynu Miesięcznego” EBC ze stycznia 2010 r.

cego Rady Europejskiej. Jedynie przedstawiciele państw członkowskich strefy euro będą uprawnieni do głosowania nad tymi nominacjami.

I.3 SYTUACJA W PAŃSTWACH KANDYDUJĄCYCH DO CZŁONKOSTWA W UNII EUROPEJSKIEJ ORAZ KONTAKTY Z NIMI

Europejski Bank Centralny kontynuował swoją politykę dialogu z bankami centralnymi państw kandydujących do UE poprzez spotkania dwustronne oraz wykorzystując ogólne ramy instytucjonalne procesu rozszerzenia ustanowione przez UE.

Negocjacje akcesyjne z Chorwacją rozpoczęły się w październiku 2005 r. Negocjacje nt. poszczególnych rozdziałów *acquis communautaire* zainicjowano w czerwcu 2006 r. i nadal postępowały one w 2009 r. Przed końcem roku otwarto negocjacje w sprawie 28 rozdziałów i tymczasowo zamknięto w 15 rozdziałach. EBC w dalszym ciągu rozwijał owocne kontakty dwustronne z w centralnym banku Chorwacji, na przykład w ramach dialogu strategicznego na wysokim szczeblu.

Po otwarciu negocjacji akcesyjnych z Turcją w październiku 2005 r. Komisja Europejska rozpoczęła negocjacje nt. poszczególnych rozdziałów *acquis communautaire* w czerwcu 2006 r. i w tym samym miesiącu tymczasowo zamknięto jeden rozdział. W grudniu 2006 r. Rada Europejska zdecydowała się zawiesić – z powodu braku postępów w rozszerzeniu unii celnej na państwa członkowskie UE – rozmowy w 8 z 35 rozdziałów w procesie akcesyjnym i nie zamykać tymczasowo żadnego z pozostałych rozdziałów. Pod koniec 2009 r. zostały otwarte negocjacje dotyczące 12 rozdziałów, a tymczasowo zamknięto 1 rozdział. EBC kontynuował długoterminowy dialog na wysokim szczeblu z centralnym bankiem Turcji.

Była Jugosłowiańska Republika Macedonii otrzymała status kandydata w 2005 r. W październiku 2009 r. Komisja Europejska rekomendowała rozpoczęcie negocjacji akcesyj-

nych, lecz Rada Europejska nie zajmie się tą kwestią przed marcem 2010 r. Kontynuowano ożywione kontakty między pracownikami EBC i banku centralnego Macedonii.

W październiku 2009 r. EBC zorganizował regionalną konferencję ekonomiczną nt. wschodzących gospodarek europejskich. Poświęcono ją omówieniu wpływu światowego kryzysu gospodarczego i finansowego na kraje spoza UE. Pomimo wysokiego zróżnicowania wśród krajów tego regionu, wyróżniono kilka wspólnych trendów. Ogólnie region dotkliwie odczuł skutki kryzysu, przy czym kraje o wysokim ryzyku wewnętrznym i zewnętrznym doświadczyły go szczególnie boleśnie. O ile, z jednej strony, udało się – jak dotąd – uniknąć kryzysu systemowego, o tyle z drugiej – w dalszym ciągu utrzymuje się ryzyko i zagrożenia, a większość krajów pilnie potrzebuje reform strukturalnych.

2 ZAGADNIENIA MIĘDZYNARODOWE

2.1 NAJWAŻNIEJSZE KIERUNKI ROZWOJU MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO I FINANSOWEGO

NADZÓR NAD POLITYKĄ MAKROEKONOMICZNĄ W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

Z uwagi na szybkie tempo integracji gospodarczej i finansowej globalne środowisko ekonomiczne staje się niezwykle istotne dla prowadzenia polityki gospodarczej w strefie euro. Eurosystem uważnie zatem monitoruje i analizuje politykę makroekonomiczną i rozwój sytuacji w krajach leżących poza strefą euro. Europejski Bank Centralny pełni również istotną rolę w procesie wielostronnego międzynarodowego nadzoru nad strategiami makroekonomicznymi, którego najważniejszym elementem są posiedzenia organizacji międzynarodowych, takich jak BIS, MFW oraz OECD, jak też spotkania ministrów finansów i prezesów banków centralnych państw grupy G-7 a ostatnio coraz częściej grupy G-20.

Międzynarodowe środowisko ekonomiczne w 2009 r. charakteryzowało się stopniową stabilizacją globalnej działalności gospodarczej. Stany znacznej nierównowagi zewnętrznej – postrzegane jako symptom kumulującego się ryzyka systemowego w gospodarce światowej – zmniejszyły się w ciągu tego roku, wciąż jednak były znaczne, a ich zmniejszenie prawdopodobnie było zależne w znacznej mierze od czynników tymczasowych. Deficyt na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych spadł z 4,9% PKB w 2008 r. do 2,9% PKB w 2009 r., czyli do połowy wartości z 2006 r. (który był rokiem z największymi stanami nierównowagi w ujęciu bezwzględny), podczas gdy nadwyżka w przypadku Japonii oscylowała przez te 2 lata wokół 3% PKB. Nadwyżka handlowa Chin w obrocie towarowym również zaczęła spadać, z poziomu ok. 10% PKB w 2006 r. do poniżej 6% w 2009 r. Podobnie jak w latach ubiegłych, bilans rachunku obrotów bieżących strefy euro był bliski zeru.

Główny udział w zmniejszaniu się stanów nierównowagi na świecie miały jednak czynniki cykliczne i tymczasowe związane z kryzysem

– takie jak powszechne ograniczenie dźwigni finansowej, spadek popytu indywidualnego, niższe ceny ropy naftowej i korekta cen aktywów finansowych – nie zaś czynniki strukturalne.

W odniesieniu do tych ostatnich zadłużenie netto amerykańskich gospodarstw domowych było jedną z najważniejszych przyczyn rosnącego deficytu na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych w latach poprzedzających kryzys. Od początku dekady do lata 2007 r. wpływy portfelowe – głównie pochodzące od inwestorów z sektora prywatnego – w pełni pokrywały deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych. Inwestycje portfelowe tego typu, zwłaszcza inwestycje w obligacje skarbowe, wzrosły gwałtownie po nasileniu się objawów kryzysu pod koniec 2008 r. Następnie wzrost ten został wyhamowany, począwszy od marca 2009 r. w miarę jak na świecie ponownie pojawił się apetyt na ryzyko, podczas gdy zadłużenie netto gospodarstw domowych w Stanach Zjednoczonych w okresie od lipca 2007 r. do sierpnia 2009 r. znacząco spadło. W międzyczasie ograniczony system zabezpieczenia społecznego i słabo rozwinięte usługi finansowe na azjatyckich rynkach wschodzących nadal zachęcały do inwestowania znacznych oszczędności wypracowanych w tym regionie na rynkach zagranicznych, a kraje te pozostają silnie nastawione na eksport.

Pomimo zachęcających oznak stabilizacji i ożywienia w 2009 r. kilka krajów wciąż otrzymywało wsparcie od MFW (zob. rozdział poniżej poświęcony architekturze finansów międzynarodowych). Duże banki centralne nadal dostarczały płynności bankom centralnym w innych krajach w celu usprawnienia funkcjonowania rynków pieniężnych w gospodarkach wschodzących. Pomoc taka obejmowała rozszerzone zastosowanie swapów walutowych przez banki centralne czterech dużych gospodarek istotnych z punktu widzenia systemu finansowego.

W 2009 r. przy licznych okazjach Eurosystem zwracał uwagę na ryzyka i zakłócenia, które nastąpiłyby, gdyby stan nierównowagi na świecie miał powrócić, i wyraził poparcie dla idei

zrównoważenia światowych wzorców popytu. Eurosystem wielokrotnie wzywał zwłaszcza, aby prowadzić działania na rzecz zwiększenia oszczędności sektora prywatnego i publicznego w krajach z deficytami na rachunku obrotów bieżących, wdrożyć dalsze reformy strukturalne w rozwiniętych gospodarkach o stosunkowo niskim potencjale wzrostu, ożywić popyt krajowy na rynkach gospodarek wschodzących i optymalizować tam alokację kapitału i lepiej rozpoznawać ryzyko. W kontekście trwających rozważań nad racjonalizacją międzynarodowej architektury finansowej (zob. poniżej) Eurosystem podkreślił, że powinna ona dyscyplinować zarówno rynki finansowe jak i prowadzoną politykę makroekonomiczną. Wzmocnione ramy wielostronnego nadzoru gospodarczego powinny podjąć zadanie zapewnienia trwałości i stabilności polityki ekonomicznej, zwłaszcza w krajach istotnych z punktu widzenia systemowego. Poparcie dla zrównoważenia gospodarki światowej nadeszło także ze strony grupy G-20, co znalazło wyraz w deklaracji z Pittsburgha mówiącej o stworzeniu ram dynamicznego, trwałego i zrównoważonego wzrostu.

Wreszcie uwadze międzynarodowego nadzoru finansowego nie umknęły wydarzenia w samej strefie euro. W 2009 r. MFW przeprowadził zwyczajowy przegląd polityki pieniężnej, finansowej i gospodarczej w strefie euro jako uzupełnienie przeglądu poszczególnych państw strefy euro. Konsultacje w trybie Artykułu IV, jakie przeprowadził MFW, były okazją do owocnych dyskusji między MFW a EBC, prezydencją Eurogrupy i Komisją Europejską. W następstwie tych dyskusji MFW przedstawił raport oceniający działania prowadzone w strefie euro⁶.

MIĘDZYNARODOWA ARCHITEKTURA FINANSOWA

Światowy kryzys finansowy sprowokował szeroko zakrojoną debatę nt. struktury i funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego i finansowego. Po pierwszym spotkaniu na szczycie poświęconym rynkom finansowym i gospodarce światowej w Waszyngtonie w listopadzie 2008 r. przywódcy państw grupy

G-20 spotkali się znów w Londynie w kwietniu 2009 r. Wezwali ponownie do działań w zakresie regulacji finansowej i polityki makroekonomicznej oraz podkreślili swoje poparcie dla otwartych rynków i wolnego handlu. Przywódcy państw wchodzących w skład grupy G-20 postanowili także utworzyć nową Radę Stabilności Finansowej ze wzmocnionym mandatem i rozszerzonym składem jako następczynię Forum Stabilności Finansowej. Dodatkowo postanowili zmodyfikować ramy przepisów finansowych, tak by uwzględnić kwestie cykliczności wymogów kapitałowych i ryzyk makroostrożnościowych oraz by rozszerzyć regulacje finansowe na wszystkie systemowo istotne instytucje finansowe, instrumenty i rynki. Ponadto zgodzili się co do działań mających na celu zasilenie w środki i reformę międzynarodowych instytucji finansowych. Na szczycie w Pittsburghu we wrześniu 2009 r. przywódcy państw grupy G-20 dokonali przeglądu postępów w wypełnianiu poprzednich zobowiązań i potwierdzili swoje zaangażowanie w międzynarodową współpracę w kwestiach globalnych. Podkreślając rolę jaką grupa G-20 odegrała w sformułowaniu odpowiedzi na światowy kryzys finansowy, przywódcy określili G-20 jako „podstawowe forum międzynarodowej współpracy gospodarczej”. Grupa G-20 przedstawiła także „Ramowy plan działań na rzecz silnego, stabilnego i zrównoważonego wzrostu” (ang. *Framework for strong, sustainable and balanced growth*). Ma on z jednej strony pomóc zarządzać procesem zmiany, wychodząc od prostego reagowania na kryzys w kierunku osiągnięcia dynamicznego, stabilnego i zrównoważonego globalnego wzrostu, a z drugiej wnieść wkład w rozwiązanie kwestii nierównowagi na świecie, która przyczyniła się do wystąpienia kryzysu finansowego. Ramowy plan przewiduje zainicjowanie procesu wzajemnej oceny relacji między krajową i regionalną polityką i planami ramowymi członków grupy G-20 oraz ich spójności z celem dynamicznego, stabilnego i zrównoważonego wzrostu. W zakresie polityki finansowej grupa G-20 określiła

⁶ *Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report*, MFW, sierpień 2009.

następujące cztery priorytetowe obszary dalszej działalności, z konkretnymi celami i terminami ich osiągnięcia: a) tworzenie kapitału wysokiej jakości i łagodzenie procykliczności, b) reforma praktyk kompensacyjnych służąca wsparciu stabilności finansowej, c) poprawa funkcjonowania rynków pozagiełdowych instrumentów pochodnych, d) rozwiązanie problemów transgranicznych i zajęcie się instytucjami finansowymi o znaczeniu systemowym.

Kiedy wybuchł kryzys finansowy i zwiększyła się działalność kredytowa MFW, ożywiły się dyskusje dotyczące właściwej wysokości środków w dyspozycji MFW. Na szczycie w Londynie 2 kwietnia 2009 r. grupa G-20 uzgodniła, że fundusze dostępne dla międzynarodowych instytucji finansowych zostaną zwiększone ogółem o 1,1 bln dolarów USA, na co złoży się potrojenie zasobów MFW z kwoty 250 mld dolarów USA będącej do dyspozycji przed wybuchem kryzysu do 750 mld dolarów USA oraz wsparcie dla nowego przydziału specjalnych praw ciągnięcia w wysokości 250 mld dolarów. Grupa G-20 wezwała także do pilnej ratyfikacji czwartej poprawki do Statutu i pakietu reformującego składki i głosy z 2008 r.

Do jesieni 2009 r. zobowiązania dwustronne względem MFW ze strony państw członkowskich, uwzględniając ok. 175 mld dolarów USA ze strony państw członkowskich UE⁷, osiągnęły poziom 500 mld dolarów USA w postaci umów kredytowych, zakupów obligacji MFW oraz zobowiązań udziału w rozszerzonym i zreformowanym Nowym Porozumieniu Pożyczkowym (New Arrangements to Borrow – NAB)⁸. Podkreślając, że MFW jest i winien pozostać instytucją bazującą na składkach, członkowie MFW porozumieli się co do konieczności weryfikacji w najbliższej przyszłości zarówno właściwej kwoty środków w dyspozycji Funduszu, jak też ich struktury, tzn. proporcji między funduszami pochodzącymi ze składek a tymi z zaciągniętych pożyczek. Okazji do takiej modyfikacji dostarczy najbliższy przegląd składek (przesunięty z 2013 r. na styczeń 2011 r.) bądź przegląd Nowego Porozumienia Pożyczkowego. Wraz z całościowym pakietem reform składek oraz

głosów uzgodnionym w 2008 r., jednym z podstawowych celów następnego przeglądu składek będzie dalsze dopasowanie udziałów w składkach do wzajemnej pozycji państw członkowskich oraz ich roli w gospodarce światowej. Na szczycie w Pittsburghu grupa G-20 zobowiązała się „przesunąć przynajmniej 5% udziałów w składkach z krajów nadreprezentowanych do niedoreprezentowanych, tak by uwzględnić dynamiczne rynki wschodzące i kraje rozwijające się”. Grupa G-20 wspólnie uzgodniła, że istnieje potrzeba zajęcia się takimi kwestiami jak liczba członków i skład Zarządu MFW, sposoby zwiększenia efektywności Zarządu oraz udział gubernatorów funduszu w nadzorze strategicznym nad MFW.

Przydział specjalnych praw ciągnięcia w kwocie 250 mld dolarów USA wszedł w życie 28 sierpnia 2009 r., natomiast specjalny przydział tych praw w wysokości ok. 32 mld dolarów USA zaczął obowiązywać w dniu 9 września 2009 r., w wyniku zgody wyrażonej przez Stany Zjednoczone na czwartą poprawkę do Statutu zaproponowaną w 1997 r. Wraz z tymi dwoma przydziałami w ogólnej wysokości ok. 282 mld dolarów USA, dostępne zasoby specjalnych praw ciągnięcia wzrosły niemal dziesięciokrotnie do ok. 316 mld dolarów USA. Przydziały dla wszystkich państw strefy euro wyniosły ogółem 47 mld SDR-ów (co stanowi równowartość około 74 mld dolarów USA).

W odpowiedzi na kryzys finansowy w marcu 2009 r. MFW postanowił m.in. przeprowadzić szeroko zakrojoną rewizję swojej polityki kredytowo-pożyczkowej. Podstawowe zmiany dotyczyły: a) wprowadzenia nowego narzę-

7 Rada Europejska w dniach 19-20 marca 2009 r. ogłosiła, że państwa członkowskie UE są gotowe udzielić Funduszowi szybkiego tymczasowego wsparcia w wysokości 75 mld euro. Na posiedzeniu z 2 września 2009 r., Rada ECOFIN zwiększyła całkowity udział UE do 125 mld euro (tzn. około 175 mld dolarów USA przy ówczesnym kursie wymiany).

8 Umowy pożyczkowe między MFW a grupą państw i instytucji członkowskich mające na celu udostępnienie dodatkowych środków Funduszowi w celu zapobieżenia wystąpieniu równowagi w międzynarodowym systemie walutowym lub jej zwalczania, bądź też zmierzania się z wyjątkową sytuacją stanowiącą zagrożenie dla stabilności systemu.

dzia w postaci Elastycznej Linii Kredytowej (ang. *Flexible Credit Line*), przeznaczonej dla krajów o bardzo mocnych fundamentach gospodarczych, skutecznej polityce gospodarczej i z udokumentowanymi sukcesami we wdrażaniu założonych strategii, b) dostępu państw członkowskich do podwojonych zasobów, c) zmiany warunków uczestnictwa w programie pomocowym, w tym usunięcia rygorystycznych warunków strukturalnych, d) uproszczenia procedur szybkiego dostępu do programów mogących pełnić rolę prewencyjną, e) uproszczenia struktur kosztów i terminów zapadalności, jak też wyeliminowania rzadko wykorzystywanych instrumentów, takich jak np. kredyt preferencyjny uzupełniający rezerwy (ang. *Supplemental Reserve Facility*).

W 2009 r. utrzymał się wysoki poziom wykorzystania środków Funduszu. W ramach tradycyjnych linii kredytowych funduszu zawarto porozumienia m.in. z Rumunią, Serbią, Bośnią i Hercegowiną, Sri Lanką i Białorusią. W ramach nowych elastycznych linii kredytowych zaakceptowano wnioski Meksyku, Polski i Kolumbii, a szereg gospodarek środkowoamerykańskich (Kostaryka, Salwador i Gwatemala) oraz Gabon przystąpiło do szybko dostępnych funduszy prewencyjnych (ang. *High Access Precautionary Arrangements*).

W 2009 r. MFW skupił się w znacznej mierze na poprawie nadzoru nad kwestiami makrofinansowymi i finansowymi. Grupa G-20 udzieliła MFW oraz nowo utworzonej Radzie Stabilności Finansowej mandatu do przeprowadzenia wspólnych działań wczesnego ostrzeżenia mającego na celu określenie zagrożeń dla systemu makrofinansowego. Ponadto zmodyfikowano program oceny sektora finansowego (Financial Sector Assessment Program – FSAP) prowadzony wspólnie przez Bank Światowy i MFW, by zwiększyć jego efektywność i umożliwić włączenie płynących z niego konkluzji do praktyki nadzoru dwustronnego. Program FSAP spełnia dwojaką rolę: stanowi podstawę oceny zarówno stabilności finansowej, jak i potrzeb rozwojowych. W obliczu zmian globalnej koniunktury,

począwszy od października 2008 r. MFW również zrewidował „Zestawienie priorytetów nadzoru” (ang. *Statement of Surveillance Priorities*). Dokument ten wyznacza kierunki działań MFW do 2011 r. Priorytety gospodarcze nadal obejmują wzmocnienie światowego systemu finansowego. Z drugiej jednak strony w chwili obecnej kwestią nadrzędną jest doprowadzenie do końca związanych z kryzysem działań na rzecz trwałego ożywienia gospodarczego oraz wzrostowe zrównoważenie światowego popytu przy jednoczesnej kontroli zjawisk destabilizujących. W dalszej perspektywie MFW przyjmie nową rolę i będzie dostarczać materiałów analitycznych dla procesu wzajemnej oceny prowadzonej przez grupę G-20 w ramach działań na rzecz „dynamicznego, stabilnego i zrównoważonego wzrostu”. Wreszcie, ze względu na konieczność rozszerzenia zakresu nadzoru, jaki sprawuje MFW, mandat tej organizacji poddano procesowi przeglądu i oceny, dążąc do objęcia nadzorem pełnego spektrum polityk makroekonomicznych i finansowych, które mogą mieć wpływ na zachowanie stabilności na świecie.

Międzynarodowa społeczność finansowa również opowiadała się za wypracowaniem mechanizmów zapobiegania kryzysom i sprawnego ich rozwiązywania. Dlatego też państwa zadłużone i prywatni wierzyciele i inwestorzy poczynili postępy we wdrożeniu zasad stabilnych przepływów kapitałowych oraz sprawliwej restrukturyzacji długu na rynkach wschodzących, które w 2004 r. zaakceptowali ministrowie finansów państw grupy G-20 oraz prezesi banków centralnych. Celem tych zasad, które odwołują się do rozwiązań rynkowych i kryterium dobrowolności, jest dostarczenie wytycznych dotyczących obiegu informacji, dialogu i współpracy. Coraz liczniejsza grupa instytucji finansowych oraz krajów emitentów wyraziła poparcie dla tych zasad oraz szczególne zainteresowanie postępowaniem w ich wdrażaniu. Na ostatnim posiedzeniu w Stambule w październiku 2009 r. grupa powiernicza ds. zasad działania (*Group of Trustees of the Principles*), organ w którego skład wchodzi kluczowe postacie świata finansów, ustanowiła wytyczne dla wdrażania zasad, oceniła postępy doko-

nane w ramach międzynarodowej architektury finansowej i wydała wytyczne do przyszłych działań.

2.2 WSPÓŁPRACA Z KRAJAMI SPOZA UE

Wzorem lat ubiegłych Eurosystem organizował seminaria i warsztaty, w których wzięły udział banki centralne państw spoza Unii Europejskiej. Ponadto pomoc techniczna świadczona przez Eurosystem pozostała ważnym narzędziem wzmocnienia potencjału instytucjonalnego banków centralnych spoza UE, zwłaszcza w regionach sąsiadujących z Unią, oraz sprzyjała dostosowaniu ich do standardów europejskich i światowych. Europejski Bank Centralny uczestniczył również aktywnie wraz z Komisją Europejską w dialogu dotyczącym kwestii makroekonomicznych pomiędzy Unią Europejską a kluczowymi gospodarkami rynków wschodzących (np. Rosją, Indiami i Egiptem) oraz krajami sąsiadującymi z UE.

Europejski Bank Centralny nadal pogłębiał kontakty z krajami zachodnich Bałkanów. W dniu 1 września 2008 r. EBC i 17 unijnych banków narodowych⁹ zainicjowało 9-miesięczny program pomocy technicznej dla Narodowego Banku Serbii. Program finansowany przez Europejską Agencję Odbudowy zaowocował dostarczeniem Narodowemu Bankowi Serbii raportu z analizą wybranych obszarów bankowości centralnej wymagających dalszych prac w ramach procesu przygotowań do wejścia do UE¹⁰. Należą do nich nadzór bankowy, harmonizacja prawa będącego w kompetencji Narodowego Banku Serbii z *acquis communautaire*, liberalizacja przepływu kapitału, prowadzenie polityki pieniężnej i system kursów wymiany, statystyka walutowa, finansowa i bilansu płatniczego oraz ochrona odbiorców usług finansowych.

Kontynuacja współpracy z Centralnym Bankiem Egiptu zaowocowała uruchomieniem 1 stycznia 2009 r. nowego 3-letniego programu finansowanego przez Komisję Europejską. W programie biorą udział eksperci z EBC, oraz banków centralnych Bułgarii, Czech, Niemiec, Grecji, Francji, Włoch i Rumunii. Celem pro-

gramu jest stopniowe wzmocnienie nadzoru bankowego w Egipcie dla osiągnięcia podstawowej zgodności z zapisami Nowej Umowy Kapitałowej (Bazylea II) według strategii opracowanej przez Centralny Bank Egiptu. Program współpracy technicznej z Centralnym Bankiem Rosji, finansowany przez Komisję Europejską, kontynuowano w 2009 r. Eurosystem (EBC we współpracy z centralnymi bankami Niemiec, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoch, Holandii, Austrii i Finlandii wraz z fińskimi organami nadzoru) udziela pomocy technicznej w zakresie nadzoru bankowego i audytu wewnętrznego. O ile w pierwszym z tych obszarów celem jest wsparcie w stopniowym wdrażaniu przepisów Nowej Umowy Kapitałowej w rosyjskim nadzorze bankowym, o tyle w zakresie audytu wewnętrznego wsparcie jest udzielane w obszarze audytu opartego na ocenie ryzyka, audytu informatycznego i audytu zarządzania rezerwami walutowymi. Zakończenie realizacji programu rozpoczętego w 2008 r. przewiduje się na 31 grudnia 2010 r.

Eurosystem oraz Centralny Bank Rosji w dniach 11-12 marca 2009 r. uczestniczyły w piątym seminarium wysokiego szczebla w Wiedniu. W seminarium zorganizowanym przez Narodowy Bank Austrii wzięli udział prezesi banków i wysokiego szczebla przedstawiciele Eurosystemu oraz Centralnego Banku Rosji. Seminarium miało na celu dalszą intensyfikację dialogu i stosunków między tymi 2 instytucjami, jakie miały miejsce w ostatnich latach. Podstawowe kwestie poruszane w trakcie seminarium miały związek z sytuacją makroekonomiczną oraz wpływem zmian cen surowców na inflację i stabilność finansową w Rosji i w strefie euro.

W dniu 23 marca 2009 r. w stolicy Meksyku odbyło się czwarte seminarium wysokiego

⁹ Krajowe banki centralne Belgii, Bułgarii, Czech, Danii, Niemiec, Estonii, Grecji, Francji, Włoch, Cypru, Łotwy, Węgier, Holandii, Austrii, Polski, Rumunii i Wielkiej Brytanii.

¹⁰ W grudniu 2008 r. Europejska Agencja Odbudowy oficjalnie zaprzestała działalności i przekazała swoje prawa i obowiązki Delegacji Komisji Europejskiej (od 1 grudnia 2009 r. zwanej Delegacją Unii Europejskiej) w Republice Serbii.

szczebla Eurosystemu z udziałem centralnych banków Ameryki Łacińskiej, wspólnie zorganizowane przez EBC, Bank Hiszpanii i Bank Meksyku. Najważniejsze z omawianych tematów obejmowały skutki gospodarcze i możliwe strategie postępowania w obliczu globalnego kryzysu finansowego oraz wahań cen surowców.

W dniach 2-3 listopada 2009 r. EBC zorganizował warsztat przygotowawczy do szóstego seminarium wysokiego szczebla Eurosystemu z udziałem banków centralnych krajów śródziemnomorskich, które odbędzie się na Cyprze w 2010 r. W warsztacie wzięli udział przedstawiciele banków centralnych Eurosystemu, banków centralnych krajów partnerskich UE ze wschodniej i południowej części basenu Morza Śródziemnego oraz uczestnicy z ramienia Komisji Europejskiej i Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Dyskusje warsztatowe koncentrowały się na następstwach kryzysu finansowego na świecie i recesji w gospodarkach i sektorach finansowych krajów śródziemnomorskich oraz na regionalnych systemach wymiany kursowej.

W 2009 r. EBC również zintensyfikował swoje kontakty z władzami chińskimi. W dniu 29 listopada prezes EBC, przewodniczący Eurogrupy i Komisarz ds. Gospodarczych i Monetarnych spotkali się z władzami chińskimi w Nankinie. Było to drugie tego rodzaju spotkanie między tymi stronami, zaś samo forum uznawane jest za ważną część dialogu między Chinami a UE. Poruszono kilka kwestii gospodarczych i finansowych, włącznie z polityką kursową, a dyskusja przyczyniła się do lepszego zrozumienia polityki w odnośnych obszarach. EBC również umocniło swoje relacje z Ludowym Bankiem Chin w 2009 r. Głównym forum dyskusji jest Grupa Robocza EBC i Ludowego Banku Chin, której posiedzenia odbywają się 3 razy do roku. W 2009 r. grupa omawiała kwestie związane ze wzrostem gospodarczym, działaniami stymulującymi gospodarkę oraz stabilnością finansową z perspektywy zarówno strefy euro, jak i Chin.

Na początku 2010 r. EBC i 14 krajowych banków centralnych rozpoczęło 2-letni program

wzmocnienia nadzoru mikro- i makroostrożnościowego w krajach kandydujących do UE i krajach, które mogą potencjalnie aspirować do tej roli¹¹. Beneficjentami programu są banki centralne i organy nadzoru państw zachodniobałkańskich i Turcji. Gotowość MFW i Banku Światowego do występowania w roli aktywnych partnerów programu oraz zainteresowanie wyrażone przez liczne instytucje i organizacje europejskie i międzynarodowe potwierdzają, że społeczność międzynarodowa dostrzega, że takie rozwiązanie jest właściwe i konieczne. Program finansowany przez UE ma na celu wzmocnienie odporności kandydatów i potencjalnych kandydatów na zawirowania finansowe przez wspieranie dostosowania nadzoru mikro- i makroostrożnościowego do najnowszych standardów unijnych i międzynarodowych.

¹¹ Krajowe banki centralne Belgii, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoch, Cypru, Luksemburga, Malty, Holandii, Austrii, Portugalii, Słowenii, Słowacji i Finlandii.



W ramach międzynarodowego festiwalu kultury oświetlenia Luminaire 2008, hala targowa Grossmarkthalle była iluminowana według projektu artystów oświetlenia z grupy Casa Magica. Na zdjęciu pokazano drugi z 3 motywów. Nawiązywał on do zbliżających się prac budowlanych przy nowej siedzibie EBC.

CZĘŚĆ 5

ODPOWIEDZIALNOŚĆ

I ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC SPOŁECZEŃSTWA I PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

W ciągu ostatnich dziesięcioleci niezależność banków centralnych stała się nieodłącznym elementem ram polityki pieniężnej w gospodarkach rozwiniętych i wschodzących. Decyzja o przyznaniu niezależności bankom centralnym jest mocno osadzona w teorii ekonomicznej i badaniach empirycznych, które pokazują, że sprzyja ona utrzymaniu stabilizacji cen. Jednocześnie, zgodnie z podstawową zasadą społeczeństwa demokratycznego niezależne instytucje pełniące funkcje publiczne powinny stosować zasadę odpowiedzialności wobec społeczeństwa i jego wybranych przedstawicieli. Odpowiedzialność stanowi zatem ważną przeciwwagę dla niezależności banku centralnego.

O dużym zaangażowaniu EBC w tym zakresie świadczy decyzja o rozszerzeniu cyklicznej sprawozdawczości poza wymogi ustawowe. Europejski Bank Centralny publikuje np. Biuletyn Miesięczny (zamiast wymaganego raportu kwartalnego), a członkowie Rady Prezesów w licznych wystąpieniach podejmują istotne dla opinii publicznej tematy. W 2009 r. poruszono szerokie spektrum zagadnień, od kwestii odpowiedzi EBC na kryzys finansowy, poprzez wyzwania dla światowej polityki gospodarczej, do podstawowych rozważań na temat roli i strategii banków centralnych. Konferencje prasowe zwoływane po pierwszym posiedzeniu Rady Prezesów w każdym miesiącu, pozwalają ponadto EBC na szczegółowe omówienie swojej oceny sytuacji gospodarczej i uzasadnienie decyzji w sprawie stóp procentowych.

Na szczeblu instytucjonalnym kluczową rolę w rozliczaniu EBC z realizacji powierzonych zadań odgrywa Parlament Europejski jako organ wybierany bezpośrednio przez obywateli UE. Od momentu powstania EBC prowadzi bliski i owocny dialog z Parlamentem Europejskim. Ponadto Prezes EBC regularnie zdawał sprawozdanie z realizacji polityki pieniężnej i innych zadań EBC podczas kwartalnych wystąpień przed Komisją Gospodarczą i Monetarną (Committee on Economic and Monetary Affairs) Parlamentu Europejskiego oraz przedstawił Raport Roczny EBC za 2008 r. na sesji plenarnej Parlamentu w dniu 25 marca

2010 r. W lutym 2009 r. Prezes wystąpił na wspólnym spotkaniu Parlamentu Europejskiego i parlamentów krajowych w celu omówienia ram unijnych dla zapewnienia stabilności finansowej.

Inni członkowie Zarządu EBC byli również wielokrotnie zapraszani do występowania na forum Parlamentu Europejskiego. Wiceprezes przedstawił Komisji Gospodarczej i Monetarniej Raport Roczny EBC za 2008 r. Lorenzo Bini Smaghi i Jürgen Stark uczestniczyli w corocznym wspólnym spotkaniu Parlamentu Europejskiego i parlamentów krajowych w celu omówienia sytuacji w UE w kontekście kryzysu finansowego i pokryzysowej strategii na rzecz wzrostu i zatrudnienia oraz modernizacji globalnej architektury finansowej. José Manuel González-Páramo brał udział w posiedzeniu Specjalnego Komitetu Parlamentu Europejskiego ds. kryzysu finansowego, gospodarczego i społecznego (Special Committee on the Financial, Economic and Social Crisis). Gertrude Tumpel-Gugerell w swoim wystąpieniu przed Komisją Gospodarczą i Monetarną przedstawiła informacje o ostatnich zmianach w dziedzinie rozliczeń i rozrachunku papierów wartościowych oraz o projekcie Eurosystemu o nazwie TARGET2-Securities.

Odbyły się również dyskusje pomiędzy przedstawicielami EBC a członkami Parlamentu Europejskiego, poświęcone strategii EBC i innym zagadnieniom, w których EBC dysponuje specjalistyczną wiedzą (np. stabilności finansowej). Zgodnie z ustaloną praktyką, w 2009 r. delegacja Komisji Gospodarczej i Monetarniej złożyła wizytę w EBC, aby przedyskutować z członkami Zarządu sytuację gospodarczą oraz wdrożenie nowych ram nadzorczych w UE.

2 WYBRANE TEMATY PORUSZANE PODCZAS SPOTKAŃ Z PARLAMENTEM EUROPEJSKIM

Wymiana poglądów między Parlamentem Europejskim a EBC dotyczyła wielu tematów. Poniżej przedstawiono kluczowe zagadnienia poruszone w trakcie tych dyskusji.

POLITYKA PROWADZONA W ODPOWIEDZI NA KRYZYS GOSPODARCZY I FINANSOWY

W dyskusjach pomiędzy EBC i Parlamentem Europejskim często poruszano temat kryzysu gospodarczego i finansowego. Parlament Europejski w wielu uchwałach wzywał państwa członkowskie UE do przyjęcia skoordynowanego podejścia w walce z kryzysem i z zadowoleniem przyjął powstanie europejskiego planu naprawy gospodarczej (*European Economic Recovery Plan*). Wyraził jednak zaniepokojenie szybkim wzrostem długu publicznego i deficytów budżetowych i wezwał do jak najszybszego uzdrowienia sfery finansów publicznych. Analizę i ocenę rozmiarów kryzysu i jego oddziaływania na UE i państwa członkowskie zlecono specjalnemu komitetowi ds. kryzysu finansowego, gospodarczego i społecznego.

W swoich wystąpieniach przed Parlamentem Europejskim Prezes EBC potwierdził pełne poparcie Europejskiego Banku Centralnego dla trudnego zadania Komisji Europejskiej związanego z zapewnieniem realizacji Paktu Stabilności i Wzrostu. Nawiązał przy tym w szczególności do komunikatu Komisji, że zdecydowaną konsolidację fiskalną należy rozpocząć, gdy tylko pojawią się oznaki ożywienia gospodarczego.

ZASADY RAMOWE UNII EUROPEJSKIEJ DLA NADZORU FINANSOWEGO I STABILNOŚCI FINANSOWEJ

Parlament Europejski i EBC prowadziły bliski dialog w sprawach dotyczących nadzoru finansowego. Jak zauważył Parlament Europejski, członkowie Grupy de Larosière'a wdrożyli już wiele zaleceń zawartych w raporcie Grupy (aby uzyskać dalsze informacje, zob. część 3). Parlament opowiedział się także za dokonaniem całościowego przeglądu ramowych zasad regulacyjnych i zarządczych dla rynków finansowych w związku z rosnącą integracją rynków finan-

sowych w UE. Wreszcie, utrzymywał też swoje poparcie dla procesu wzmocnienia roli EBC w zakresie stabilności finansowej. We wcześniejszych uchwałach, Parlament stał na stanowisku, że EBC powinien być zaangażowany w proces nadzoru makroostrożnościowego nad systemowo ważnymi instytucjami finansowymi w całej UE na podstawie art. 127 ust. 6 Traktatu.

Podczas swoich wystąpień przed Parlamentem Europejskim, prezes EBC z zadowoleniem przyjął propozycję utworzenia organu, który w szczególny sposób miałby za zadanie sprawować makroostrożnościowy nadzór na poziomie europejskim, tj. Europejskiej Rady ds. Ryzyka systemowego (*ERRS*; aby uzyskać dalsze informacje, zob. ramka 8). Wyraźnie jednak zaznaczył odrębność ścieżek sprawozdawczych dla EBC i *ERRS* w Parlamencie Europejskim, ze względu na odmienną naturę zadań realizowanych przez obie instytucje.



Dawna hala targowa Grossmarkthalle, widok od strony południowej (2006).

CZĘŚĆ 6

KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA

I POLITYKA KOMUNIKACJI

Komunikacja zewnętrzna EBC ma na celu poprawę zrozumienia decyzji i polityki EBC w społeczeństwie. Stanowi integralną część polityki pieniężnej EBC oraz jego działalności w innych dziedzinach. W działaniach komunikacyjnych EBC kieruje się 2 kluczowymi zasadami - otwartości i przejrzystości, co przyczynia się do skuteczności, efektywności oraz wiarygodności polityki pieniężnej EBC. Zasady te sprzyjają również staraniom EBC mającym na celu wyczerpujące informowanie o prowadzonej działalności, co szczegółowo omówiono w części 5.

Zapoczątkowana w 1999 r. koncepcja bieżącej, systematycznej i wszechstronnej prezentacji ocen oraz decyzji w zakresie polityki pieniężnej odzwierciedla szczególne podejście do kwestii prowadzenia przez bank centralny otwartej i przejrzystej komunikacji. Decyzje dotyczące polityki pieniężnej są przedstawiane na konferencji prasowej bezpośrednio po ich podjęciu przez Radę Prezesów. Na konferencji prasowej Prezes wygłasza szczegółowe oświadczenie wstępne i wyjaśnia decyzje Rady Prezesów. Następnie Prezes i Wiceprezes odpowiadają na pytania dziennikarzy. Od grudnia 2004 r. także decyzje w sprawach innych niż stopy procentowe publikowane są co miesiąc na stronach internetowych banków centralnych Eurosystemu.

Akty prawne EBC publikuje się we wszystkich językach urzędowych UE, podobnie jak skonsolidowane sprawozdania finansowe Eurosystemu¹. „Raport Roczny” EBC oraz wydania kwartalne „Biuletynu Miesięcznego” są również udostępnione w całości w językach urzędowych UE². „Raport o Konwergencji” jest dostępny w całości lub w skróconej formie we wszystkich językach urzędowych³. W celu zachowania wymogów odpowiedzialności przed opinią publiczną i przejrzystości, EBC publikuje inne dokumenty poza publikacjami ustawowymi w niektórych lub wszystkich językach urzędowych, zwłaszcza komunikaty prasowe ogłaszające decyzje dotyczące polityki pieniężnej, projekcje makroekonomiczne⁴, stanowiska polityczne i materiały informacyjne o istotnym

znaczeniu dla opinii publicznej. Przygotowanie, publikacja i dystrybucja poszczególnych wersji językowych kluczowych publikacji EBC są przeprowadzane w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi.

1 Wyjątek stanowi język irlandzki objęty derogacją UE.

2 Z wyjątkiem języka irlandzkiego (objętego derogacją UE) i maltańskiego (na mocy porozumienia z Central Bank of Malta w następstwie uchylecia tymczasowej derogacji UE w maju 2007 r.)

3 Zob. przypis 2.

4 Projekcje ekspertów EBC od września 2004 r. oraz projekcje ekspertów Eurosystemu od grudnia 2000 r.)

2 DZIAŁALNOŚĆ KOMUNIKACYJNA

Europejski Bank Centralny zwraca się do wielu grup odbiorców – ekspertów finansowych, dziennikarzy, rządów, parlamentów oraz społeczeństw – o różnym poziomie wiedzy finansowej i ekonomicznej. Zadania i decyzje banku objaśnia się zatem przy wykorzystaniu różnorodnych narzędzi i działań komunikacyjnych, nieustannie doskonalonych w celu osiągnięcia jak największej skuteczności przekazu wśród różnych odbiorców, przy uwzględnieniu otoczenia i potrzeb komunikacyjnych.

Europejski Bank Centralny publikuje wiele studiów i raportów, takich jak „Raport Roczny”, który stanowi przegląd działalności EBC w poprzednim roku, a tym samym przyczynia się do realizacji zasady odpowiedzialności banku. „Biuletyn Miesięczny” przedstawia regularnie uaktualniane oceny EBC w zakresie sytuacji gospodarczej i monetarnej oraz szczegółowe informacje leżące u podstaw decyzji podejmowanych przez bank, natomiast „Financial Stability Review” ocenia stabilność systemu finansowego strefy euro pod kątem jego zdolności do absorpcji wstrząsów. Europejski Bank Centralny dostarcza szeroki zakres danych statystycznych, w głównej mierze poprzez hurtownię danych statystycznych i interaktywne wykresy na stronie EBC, jak również w wersji papierowej w miesięcznych edycjach „Statistics Pocket Book”.

Wszyscy członkowie Rady Prezesów EBC bezpośrednio uczestniczą w przedsięwzięciach mających na celu popularyzowanie wiedzy o zadaniach i polityce Eurosystemu, składając oświadczenia przed Parlamentem Europejskim i parlamentami krajowymi, wygłaszając publiczne wystąpienia i przekazując informacje do mediów. W 2009 r. miało miejsce 7 wystąpień Prezesa i pozostałych członków Zarządu EBC przed Parlamentem Europejskim (aby uzyskać więcej informacji, zob. część 5). Na przestrzeni roku ogłosili oni około 260 przemówień i udzielili około 200 wywiadów mediom, jak również publikowali artykuły w periodykach naukowych, czasopismach i gazetach.

Krajowe banki centralne strefy euro również odgrywają ważną rolę w upowszechnianiu

informacji i komunikatów na temat Eurosystemu wśród społeczeństwa oraz zainteresowanych podmiotów na szczeblu krajowym. Zwracają się one do różnorodnych grup odbiorców na szczeblu regionalnym i krajowym w ich własnym języku i środowisku.

W 2009 r. EBC zorganizował 13 seminariów mających na celu pogłębienie wiedzy przedstawicieli mediów krajowych i międzynarodowych, samodzielnie lub we współpracy z krajowymi bankami centralnymi UE, Komisją Europejską, Europejskim Centrum Dziennikarstwa (*European Journalism Centre*) i innymi władzami publicznymi lub organizacjami pozarządowymi.

W 2009 r. siedzibę EBC we Frankfurcie odwiedziło około 14.000 osób. Odwiedzający otrzymali informacje z pierwszej ręki w postaci prezentacji wygłaszanych przez ekspertów i osoby zajmujące kierownicze stanowiska w EBC.

Wszystkie dokumenty publikowane przez EBC oraz informacje na temat działalności banku są udostępniane w witrynie internetowej EBC, która w 2009 r. zanotowała 25 milionów wejść (o 38% więcej niż w poprzednim roku), podczas których obejrzano 157 milionów stron, oraz z której pobrano 45 milionów dokumentów.

W 2009 r. EBC odpowiedział na około 100.000 zapytań (w porównaniu z 60.000 w 2008 r.) zawierających prośby o informacje na temat różnych aspektów działalności, polityki i decyzji EBC.

Działania komunikacyjne EBC w 2009 r. koncentrowały się szczególnie na dostarczaniu informacji na temat przebiegu i konsekwencji globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego oraz działań podjętych przez EBC i Eurosystem. Kwestiom tym poświęcono znaczną większość wystąpień publicznych członków Zarządu. Wątek ten dominował również w pytaniach i wnioskach o udzielenie informacji kierowanych przez prasę, społeczeństwo i osoby odwiedzające EBC. Opracowanie specjalnych projektów związanych

z systemami płatności i infrastruktury rynku - jednolitego obszaru płatności w euro (Single Euro Payments Area – SEPA) i platformy TARGET2-Securities wymagało podjęcia dodatkowych, ukierunkowanych działań komunikacyjnych.

W ramach cyklu imprez z okazji dziesiątej rocznicy wprowadzenia do obiegu waluty euro, zorganizowano symposium „Przyszłość Europy - wizje ojców założycieli” (*The future of Europe – views from founding fathers*). Valérego Giscarda d'Estaing, byłego prezydenta Francji oraz Helmuta Schmidta, byłego kanclerza Niemiec, zaproszono do udziału w tym wydarzeniu i podzielenia się swoimi doświadczeniami i przemyśleniami związanymi z wprowadzeniem wspólnej waluty, jak również do przedstawienia swoich opinii na temat perspektyw na przyszłość. W symposium wzięli udział goście z zagranicy, przedstawiciele biznesu i mediów oraz studenci wyższych uczelni. Zorganizowano ponadto konferencję pod tytułem „10 lat Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej: perspektywa prawna”, w której uczestniczyło 135 prawników z krajowych banków centralnych, ministerstw finansów, organizacji regionalnych i uczelni, poświęconą omówieniu prawnych aspektów funkcjonowania Eurosystemu i ESBC.

Dni Kultury EBC w 2009 r. były poświęcone Rumunii i zorganizowano je we współpracy z Banca Națională a României. Tradycję Dni Kultury zainicjowano w 2003 r., z myślą o przybliżeniu mieszkańcom Frankfurtu specyfiki kulturowej wybranego na dany rok kraju UE. Program obchodów w 2009 r. zawierał 24 różnorodne imprezy i wydarzenia, które przyciągnęły około 6.000 widzów.



Gossmarkhalle jeszcze jako hala targowa. W tle widok centrum miasta od strony wschodniej.

CZĘŚĆ 7

**RAMY INSTYTUCJONALNE,
ORGANIZACJA I ROCZNE
SPRAWOZDANIE
FINANSOWE**

I ORGANY DECYZYJNE EBC I ŁAD KORPORACYJNY

I.1 EUROSYSYSTEM I EUROPEJSKI SYSTEM BANKÓW CENTRALNYCH



Eurosystem jest systemem bankowości centralnej strefy euro. Obejmuje EBC i krajowe banki centralne tych państw członkowskich UE, których walutą jest euro (od 1 stycznia 2009 r. jest ich 16). Termin „Eurosystem”, użyty oficjalnie dopiero w traktacie lizbońskim¹, wprowadziła wcześniej Rada Prezesów, aby ułatwić zrozumienie struktury bankowości centralnej w strefie euro. Termin ten jest już w powszechnym użyciu; podkreśla wspólną tożsamość, pracę zespołową i współdziałanie wszystkich członków systemu.

ESBC obejmuje EBC i krajowe banki centralne wszystkich 27 państw członkowskich UE, czyli również tych państw unijnych, które nie wprowadziły jeszcze euro.

EBC jako centralna instytucja ESBC i Eurosystemu zapewnia przeprowadzanie operacji należących do zadań ESBC – albo samodzielnie, albo za pośrednictwem krajowych banków centralnych, z których pomocy EBC może korzystać w określonym zakresie. Realizacją polityki pieniężnej na podstawie wytycznych i decyzji Rady Prezesów zajmuje się Zarząd. Do niego należy także udzielanie krajowym bankom centralnym niezbędnych instrukcji. W świetle międzynarodowego prawa publicznego EBC ma osobowość prawną. Wraz z wejściem w życie traktatu lizbońskiego Europejski Bank Centralny zyskał status instytucji UE,

1 Więcej informacji o traktacie lizbońskim znajduje się w podrozdziale 1.2 w części 4.

przy czym jego cechy instytucjonalne pozostały niezmienione².

Każdy krajowy bank centralny ma osobowość prawną określoną w prawie danego kraju. Krajowe banki centralne strefy euro, które stanowią integralną część Eurosystemu, wykonują zadania powierzone Eurosystemowi zgodnie z zasadami ustanowionymi przez organy decyzyjne EBC. Biorą też udział w pracach Eurosystemu i ESBC poprzez uczestnictwo w odpowiednich komitetach (zob. podrozdział 1.5 w niniejszej części). Ponadto krajowe banki centralne mogą wykonywać zadania własne, niezwiązane z Eurosystemem, jeżeli Rada Prezesów nie uzna ich za sprzeczne z celami i zadaniami Eurosystemu.

Na czele Eurosystemu i ESBC stoją organy decyzyjne EBC: Rada Prezesów i Zarząd. Trzecim organem decyzyjnym EBC jest Rada Ogólna, która będzie istnieć do czasu wprowadzenia euro przez wszystkie państwa członkowskie UE. Zasady funkcjonowania organów decyzyjnych określają: traktat, statut ESBC i odpowiednie regulaminy EBC³. Proces decyzyjny w Eurosystemie i ESBC jest scentralizowany. Natomiast w działaniach (na poziomie strategicznym i operacyjnym) na rzecz osiągnięcia wspólnych celów Eurosystemu uczestniczą zarówno EBC, jak i banki centralne krajów strefy euro, z poszanowaniem zasady decentralizacji określonej w statucie ESBC.

1.2 RADA PREZESÓW

Rada Prezesów składa się z członków Zarządu EBC i prezesów banków centralnych tych krajów unijnych, które wprowadziły euro. Zgodnie z traktatem do głównych zadań Rady należą:

- uchwalanie wytycznych i podejmowanie decyzji koniecznych do wykonywania zadań powierzonych Eurosystemowi,
- formułowanie polityki pieniężnej strefy euro, w tym podejmowanie odpowiednich decyzji dotyczących pośrednich celów monetarnych,

podstawowych stóp procentowych i wielkości rezerw w Eurosystemie oraz ustanawianie wytycznych koniecznych do realizacji tych decyzji.

Posiedzenia Rady Prezesów odbywają się zazwyczaj dwa razy w miesiącu w siedzibie EBC, która mieści się w Niemczech, we Frankfurcie nad Menem. Na pierwszym posiedzeniu w miesiącu Rada dokonuje m.in. gruntownej oceny sytuacji pieniężnej i gospodarczej oraz podejmuje odpowiednie decyzje. Na drugim posiedzeniu Rada omawia zazwyczaj kwestie związane z innymi zadaniami i obowiązkami EBC i Eurosystemu. W 2009 r. dwa posiedzenia odbyły się poza Frankfurt: jedno zostało zorganizowane w Luksemburgu przez bank centralny Luksemburga, a drugie – w Wenecji przez bank centralny Włoch. Oprócz tego Rada ma możliwość odbywania posiedzeń w formie telekonferencji oraz podejmowania decyzji w trybie pisemnym.

Przy podejmowaniu decyzji dotyczących polityki pieniężnej i innych zadań EBC i Eurosystemu członkowie Rady Prezesów nie występują w funkcji przedstawicieli swoich krajów, lecz jako w pełni niezależne osoby. Odzwierciedleniem tego jest przyjęta przez Radę zasada „jeden członek, jeden głos”. Dnia 18 grudnia 2008 r. Rada Prezesów podjęła decyzję, by utrzymać istniejący system głosowania⁴, a system rotacji wprowadzić dopiero wtedy, gdy liczba prezesów krajowych banków centralnych w Radzie przekroczy 18. Dnia 19 marca 2009 r. Rada Pre-

2 Więcej informacji na temat skutków wejścia w życie traktatu lizbońskiego dla EBC zob. podrozdział 1.2 w części 4.

3 Zob. decyzja EBC/2004/2 z dnia 19 lutego 2004 r. przyjmująca Regulamin Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80 z 18.3.2004, s. 33, zmieniona decyzją EBC/2009/5 z dnia 19 marca 2009 r., Dz.U. L 100 z 18.4.2009, s. 10; decyzja EBC/2004/12 z dnia 17 czerwca 2004 r. przyjmująca Regulamin Rady Ogólnej Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 230 z 30.6.2004, s. 61; decyzja EBC/1999/7 z dnia 12 października 1999 r. w sprawie Regulaminu Zarządu Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 314 z 8.12.1999, s. 34. Regulamin ten jest również dostępny w serwisie internetowym EBC.

4 Art. 10 ust. 2 statutu ESBC ogranicza do 15 liczbę prezesów mających prawo głosu, ale przewiduje także, że Rada Prezesów może odroczyć wprowadzenie systemu rotacyjnego do czasu, gdy liczba prezesów przekroczy 18.

zesów przyjęła akt prawny regulujący wszystkie aspekty wdrożenia systemu rotacyjnego, takie jak kolejność, czas i częstotliwość rotacji, oraz wprowadzający niezbędne zmiany do Regulaminu⁵. Akt ten wejdzie w życie z chwilą wdrożenia systemu rotacyjnego.

5 Decyzja EBC/2009/5 zmieniająca decyzję EBC/2004/2 z dnia 19 lutego 2004 r. przyjmującą Regulamin Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 100 z 18.4.2009, s. 10. Szczegółowy opis zasad wdrożenia systemu rotacyjnego przedstawia artykuł pt. „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB” w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z lipca 2009 r.

RADA PREZESÓW



Jean-Claude Trichet

Prezes EBC

Lucas D. Papademos

Wiceprezes EBC

Lorenzo Bini Smaghi

Członek Zarządu EBC

Michael C. Bonello

Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

Prezes Banco de Portugal

Mario Draghi

Prezes Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Prezes Banco de España

José Manuel González-Páramo

Członek Zarządu EBC

Patrick Honohan

Prezes Central Bank and

Financial Services Authority of Ireland

(od 26 września 2009 r.)

John Hurley

Prezes Central Bank and

Financial Services Authority of Ireland

(do 24 września 2009 r.)

Marko Kranjec

Prezes Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

Prezes Banque centrale du

Luxembourg

Ewald Nowotny

Prezes Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Prezes Banque de France

Athanasios Orphanides

Prezes Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Prezes Bank of Greece

Guy Quaden

Prezes Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Prezes Národná banka Slovenska

Jürgen Stark

Członek Zarządu EBC

Gertrude Tumpel-Gugerell

Członek Zarządu EBC

Axel A. Weber

Prezes Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Prezes De Nederlandsche Bank

Pierwszy rząd (od lewej):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Vítor Constâncio, Michael C. Bonello

Środkowy rząd (od lewej):

Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Ostatni rząd (od lewej):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi,
Christian Noyer, Ivan Šramko

Uwaga: Mario Draghi

i Nout Wellink byli nieobecni podczas
robienia fotografii.

1.3 ZARZĄD

Zarząd składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz czterech pozostałych członków; wszyscy członkowie są mianowani za wspólnym porozumieniem⁶ głów państw lub szefów rządów tych państw członkowskich UE, które wprowadziły euro. Zarząd zbiera się zazwyczaj raz w tygodniu, a do jego głównych obowiązków należą:

- przygotowanie posiedzeń Rady Prezesów,
- realizacja polityki pieniężnej strefy euro zgodnie z wytycznymi i decyzjami Rady Prezesów oraz przekazywanie niezbędnych instrukcji w tym zakresie krajowym bankom centralnym strefy euro,
- zarządzanie bieżącą działalnością EBC,

- wykonywanie uprawnień przekazanych Zarządowi przez Radę Prezesów, w tym uprawnień o charakterze regulacyjnym.

W sprawach dotyczących zarządzania, planowania działalności i sporządzania rocznego budżetu EBC Zarząd korzysta z pomocy Komitetu ds. Zarządzania. Komitet ten składa się z jednego członka Zarządu, pełniącego funkcję przewodniczącego, oraz kilku osób z kadry kierowniczej.

⁶ Od wejścia w życie traktatu lizbońskiego członków Zarządu mianuje większością kwalifikowaną Rada Europejska, po konsultacji z Parlamentem Europejskim i EBC. Ta sama procedura obowiązuje w odniesieniu do innych kluczowych stanowisk politycznych w instytucjach UE.

Drugi rząd (od lewej):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Pierwszy rząd (od lewej):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

Prezes EBC

Lucas D. Papademos

Wiceprezes EBC

Lorenzo Bini Smaghi

Członek Zarządu EBC

José Manuel González-Páramo

Członek Zarządu EBC

Jürgen Stark

Członek Zarządu EBC

Gertrude Tumpel-Gugerell

Członek Zarządu EBC

I.4 RADA OGÓLNA

Rada Ogólna składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów krajowych banków centralnych wszystkich 27 państw członkowskich UE. Rada realizuje głównie te zadania,

które pierwotnie należały do Europejskiego Instytutu Walutowego i które EBC musi kontynuować w związku z faktem, że jeszcze nie wszystkie państwa członkowskie wprowadziły euro. W 2009 r. odbyły się cztery posiedzenia Rady Ogólnej.

Pierwszy rząd (od lewej):

Michael C. Bonello,
Ewald Nowotny, Yves Mersch,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Mervyn King, Vítor Constâncio,
Marko Kranjec

Środkowy rząd (od lewej):

András Simor, Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
Athanasios Orphanides,
Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Andres Lipstok

Ostatni rząd (od lewej):

Ilmārs Rimšēvičs,
Ivan Iskrov, Erkki Liikanen,
Nils Bernstein, Axel A. Weber,
Christian Noyer, Guy Quaden,
Zdeněk Tůma,
Reinoldijus Šarkinas



Uwaga: Mario Draghi, Stefan Ingves,
Mugur Constantin Isărescu,
Sławomir Skrzypek
i Nout Wellink nie
byli nieobecni podczas
robienia fotografii.

Jean-Claude Trichet

Prezes EBC

Lucas D. Papademos

Wiceprezes EBC

Nils Bernstein

Prezes Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Prezes Bank Ċentrali ta' Malta/Central
Bank of Malta

Vítor Constâncio

Prezes Banco de Portugal

Mario Draghi

Prezes Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Prezes Banco de España

Patrick Honohan

Prezes Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(od 26 września 2009 r.)

John Hurley

Prezes Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(do 24 września 2009 r.)

Stefan Ingves

Prezes Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Prezes Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Prezes Bългарска народна банка
(Българска народна банка)

Mervyn King

Prezes Bank of England

Marko Kranjec

Prezes Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Prezes Suomen Pankki –
Finlands Bank

Andres Lipstok

Prezes Eesti Pank

Yves Mersch

Prezes Banque centrale du
Luxembourg

Ewald Nowotny

Prezes Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Prezes Banque de France

Athanasios Orphanides

Prezes Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Prezes Bank of Greece

Guy Quaden

Prezes Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs

Prezes Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Prezes Zarządu Lietuvos bankas

András Simor

Prezes Magyar Nemzeti Bank

Sławomir Skrzypek

Prezes Narodowego Banku Polskiego

Ivan Šramko

Prezes Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma

Prezes Česká národní banka

Axel A. Weber

Prezes Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Prezes De Nederlandsche Bank

1.5 KOMITETY EUROSYSTEMU I ESBC, KOMITET BUDŻETOWY, KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR I KOMITET STERUJĄCY EUROSYSTEMU DS. INFORMATYKI

KOMITETY EUROSYSTEMU I ESBC, KOMITET BUDŻETOWY, KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR ORAZ ICH PRZEWODNICZĄCY

Komitet ds. Rachunkowości i Dochodów Pieniężnych (AMICO)
Werner Studener

Komitet ds. Nadzoru Bankowego (BSC)
Peter Praet

Komitet ds. Banknotów (BANCO)
Ton Roos

Komitet ds. Metodyki Kosztów (COMCO)
Wolfgang Duchateczek

Komitet ds. Komunikacji Eurosystemu i ESBC (ECCO)
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Komitet ds. Informatyki (ITC)
Koenraad de Geest

Komitet ds. Audytu Wewnętrznego (IAC)
Klaus Gressenbauer

Komitet Budżetowy (BUCOM)
José de Matos

Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki
Jürgen Stark

Komitet ds. Stosunków Międzynarodowych (IRC)
Ignazio Visco

Komitet ds. Prawnych (LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Komitet ds. Operacji Rynkowych (MOC)
Francesco Papadia

Komitet ds. Polityki Pieniężnej (MPC)
Wolfgang Schill

Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (PSSC)
Daniela Russo

Komitet ds. Statystyki (STC)
wakat

Konferencja Działów Kadr (HRC)
Steven Keuning

Ważną rolą komitetów Eurosystemu i ESBC jest pomoc w realizacji zadań organów decyzyjnych EBC. Na wniosek Rady Prezesów i Zarządu komitety wydają opinie w sprawach należących do ich kompetencji, co usprawnia proces decyzyjny. Z zasady członkami komitetów mogą być wyłącznie pracownicy banków centralnych Eurosystemu, lecz gdy komitet zajmuje się sprawami wchodzącymi w zakres kompetencji Rady Ogólnej, w jego zebraniach uczestniczą również przedstawiciele banków centralnych państw, które nie wprowadziły jeszcze euro. W razie potrzeby zapraszani mogą być również przedstawiciele innych instytucji, takich jak krajowe organy nadzoru w przypadku Komitetu ds. Nadzoru Bankowego. Według stanu na 31 grudnia 2009 r. istniało 13 komitetów Eurosystemu i ESBC, utworzonych na mocy art. 9 ust. 1 Regulaminu EBC.

W kwestiach związanych z budżetem Radę Prezesów wpiera Komitet Budżetowy, który powstał na mocy art. 15 Regulaminu EBC.

W 2005 r. na mocy art. 9a regulaminu powołano do życia Konferencję Działów Kadr, która jest dla banków centralnych Eurosystemu i ESBC forum wymiany doświadczeń, wiedzy i informacji w dziedzinie zarządzania zasobami ludzkimi.

W 2007 r. Rada Prezesów utworzyła Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki, którego zadaniem jest kierowanie procesem ulepszania rozwiązań informatycznych stosowanych w Eurosystemie. Było to zgodne z misją i zasadami organizacyjnymi Eurosystemu, w których jako cel wskazano urzeczywistnienie istniejącej w Eurosystemie synergii oraz racjonalizację wydatków przez wykorzystanie efektu skali.

1.6 ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO

Oprócz organów decyzyjnych ład korporacyjny EBC obejmuje: kilka poziomów kontroli zewnętrznej i wewnętrznej, trzy kodeksy postępowania oraz przepisy dotyczące publicznego dostępu do dokumentów EBC.

KONTROLA ZEWNĘTRZNA

Statut ESBC przewiduje dwa poziomy kontroli zewnętrznej. Pierwszy stanowią biegli rewidenty, wybierani w celu zbadania rocznych sprawozdań finansowych EBC (art. 27 ust. 1 statutu ESBC), a drugi – Europejski Trybunał Obrachunkowy, który bada skuteczność zarządzania EBC (art. 27 ust. 2). Roczne sprawozdanie Trybunału wraz z odpowiedzią EBC jest publikowane w serwisie internetowym EBC i w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Aby zagwarantować niezależność biegłego rewidenta EBC, również w oczach opinii publicznej, stosuje się zasadę rotacji firm audytorskich⁷. Przy wyborze biegłych rewidentów i określaniu zakresu ich zadań banki centralne Eurosystemu opierają się na ogólnych wytycznych w tym zakresie, opublikowanych w serwisie internetowym EBC. Przyjęte zasady dobrej praktyki umożliwiają także Radzie Prezesów formułowanie zaleceń dla Rady UE na podstawie zharmonizowanych, spójnych i przejrzystych kryteriów wyboru.

KONTROLA WEWNĘTRZNA

System kontroli wewnętrznej w EBC opiera się na strukturze organizacyjnej: każda jednostka organizacyjna (sekcja, dział, dyrekcja lub dyrekcja generalna) sama odpowiada za zarządzanie ryzykiem i kontrolę wewnętrzną oraz skuteczność i efektywność swojego działania. Każda jednostka wprowadza w swojej dziedzinie działalności procedury kontroli operacyjnej zgodnie z wyznaczonym z góry przez Zarząd poziomem dopuszczalnego ryzyka. Na przykład, aby zapobiec wyciekowi poufnych informacji z jednostek odpowiedzialnych za politykę pieniężną do jednostek zarządzających rezerwami walutowymi EBC i portfelem funduszy własnych, stworzono zestaw zasad i procedur zwany „chińskim murem”.

W 2009 r. EBC dopracował sposób zarządzania ryzykiem operacyjnym i dostosował swoje

⁷ W wyniku przeprowadzonego przetargu i zgodnie z zasadą rotacji firm audytorskich, na biegłego rewidenta EBC na lata obrachunkowe 2008-12 została wybrana firma PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

zasady w tej dziedzinie do ogólnego schematu zadań i procesów Eurosystemu; następnie w ciągu roku EBC i krajowe banki centralne strefy euro rozpoczęły ich wdrażanie. Przeprowadzono także kompleksowe działania, w wyniku których poszczególne pionierzy EBC określiły i oceniły ryzyko operacyjne związane ze swoją działalnością oraz przekazały informacje na ten temat. EBC regularnie testuje rozwiązania zapewniające ciągłość działalności; podjął także działania mające zwiększyć odporność organizacji na wypadek pandemii. Rada Prezesów zatwierdziła także plan wprowadzenia zasad mających zapewnić ciągłość działania Eurosystemu; realizacja planu rozpocznie się w 2010 r.

Niezależnie od systemu kontroli wewnętrznej i monitorowania ryzyka w EBC, kontrole przeprowadza także Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi. Zgodnie z postanowieniami Karty Audytu EBC⁸ pionierzy audytu wewnętrznego EBC świadczy niezależne i obiektywne usługi weryfikacyjne i doradcze oraz wprowadza systematyczne podejście do oceny i zwiększania skuteczności zarządzania ryzykiem oraz procesów kontroli i zarządzania organizacją. Audytorzy wewnętrzni EBC stosują się do Międzynarodowych Standardów Profesjonalnej Praktyki Audytu Wewnętrznego opracowanych przez Instytut Auditorów Wewnętrznych.

Koordinacją audytów wspólnych projektów i systemów operacyjnych Eurosystemu i ESBC zajmuje się Komitet ds. Audytu Wewnętrznego, w którego skład wchodzi dyrektorzy działów audytu wewnętrznego EBC i krajowych banków centralnych.

Do wzmocnienia ładu korporacyjnego w EBC i w całym Eurosystemie przyczynia się także Komitet EBC ds. Audytu. Komitet składa się z trzech członków Rady Prezesów; od października 2009 r. przewodniczy mu Erkki Liikanen (prezes banku centralnego Finlandii). Zastąpił on na tym stanowisku prezesa banku centralnego Irlandii Johna Hurleya, który odszedł na emeryturę.

KODEKSY POSTĘPOWANIA

W EBC istnieją trzy kodeksy postępowania dotyczące pracowników i organów decyzyjnych⁹. Pierwszy obowiązuje członków Rady Prezesów i uwzględnia fakt, że są oni odpowiedzialni za ochronę wiarygodności i reputacji Eurosystemu oraz za jego skuteczne funkcjonowanie¹⁰. Kodeks ten zawiera wytyczne i określa normy etyczne obowiązujące członków Rady Prezesów oraz ich zastępców podczas pełnienia funkcji członków Rady Prezesów. Rada Prezesów powołała też doradcę, który udziela jej członkom wskazówek w kwestii niektórych zagadnień dotyczących etyki zawodowej. Drugim kodeksem jest Kodeks postępowania EBC, zawierający wytyczne i określający normy obowiązujące pracowników EBC i członków Zarządu; od osób tych oczekuje się przestrzegania wysokich standardów etycznych w ramach wykonywania obowiązków zawodowych¹¹. Zgodnie z przepisami kodeksu dotyczącymi zapobiegania nieuprawnionemu wykorzystaniu informacji poufnych pracownicy EBC i członkowie Zarządu mają zakaz wykorzystywania informacji niedostępnych publicznie w prywatnych transakcjach finansowych dokonywanych na własne ryzyko i na własny rachunek lub na ryzyko i rachunek osób trzecich¹². Trzecim kodeksem jest Uzupełniający kodeks kryteriów etycznych dla członków Zarządu¹³, który zawiera jeszcze bardziej szczegółowe informacje na temat zasad etycznych obowiązujących członków Zarządu i stanowi uzupełnienie pozostałych dwóch kodeksów. Konse-

8 Aby zapewnić przejrzystość zasad audytu obowiązujących w Europejskim Banku Centralnym, karta ta została opublikowana w serwisie internetowym EBC.

9 Informacje na temat Kodeksu Postępowania Rady Projektu T2S znajdują się w podrozdziale 2.2 w części 2.

10 Zob. Kodeks postępowania dla członków Rady Prezesów, Dz.U. C 123 z 24.5.2002, s. 9 z późniejszymi zmianami, Dz.U. C 10 z 16.1.2007, s. 6 oraz serwis internetowy EBC.

11 Zob. Kodeks postępowania Europejskiego Banku Centralnego zgodnie z art. 11 ust. 3 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. C 76 z 8.3.2001, s. 12 oraz serwis internetowy EBC.

12 Zob. część 1.2 Regulaminu pracowniczego EBC, która zawiera przepisy dotyczące etyki zawodowej i tajemnicy służbowej, Dz.U. C 92 z 16.4.2004, s. 31 oraz serwis internetowy EBC.

13 Zob. Uzupełniający kodeks kryteriów etycznych dla członków Zarządu Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. C 230 z 23.9.2006, s. 46 oraz serwis internetowy EBC.

kwentną interpretację tych przepisów zapewnia doradca ds. etyki powoływany przez Zarząd. Obecnie trwają prace nad rozbudową i konsolidacją nowych ramowych zasad etyki zawodowej pracowników EBC, które zostały określone w warunkach zatrudnienia, regulaminie pracowniczym i kodeksie postępowania.

PRZECIWDZIAŁANIE NADUŻYCIOM FINANSOWYM

W celu wzmocnienia walki z nadużyciami finansowymi, korupcją i wszelką inną nielegalną działalnością szkodzącą interesom finansowym Wspólnot Parlament Europejski i Rada UE przyjęły w 1999 r. odpowiednie rozporządzenie w tej dziedzinie¹⁴. Rozporządzenie to przewiduje m.in., że w przypadku podejrzeń o nadużycia finansowe Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF) może prowadzić dochodzenia wewnętrzne w instytucjach, organach, urzędach i agencjach Unii Europejskiej.

Zgodnie z rozporządzeniem w sprawie OLAF każda z wymienionych jednostek powinna przyjąć decyzje umożliwiające urzędowi przeprowadzanie dochodzeń wewnętrznych. W czerwcu 2004 r. Rada Prezesów przyjęła decyzję¹⁵ w sprawie warunków prowadzenia przez OLAF dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym; weszła ona w życie 1 lipca 2004 r.

WEWNĘTRZNY PROGRAM EBC W DZIEDZINIE PRZECIWDZIAŁANIA PRANIU PIENIĘDZY I FINANSOWANIU TERRORYZMU

W 2007 r. EBC stworzył wewnętrzny system przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Przepisy dotyczące tego systemu są zgodne z czterdziestoma zaleceniami i dziewięcioma specjalnymi zaleceniami Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniądzy (FATF) w zakresie mającym zastosowanie do działalności EBC. W EBC działa specjalna komórka zajmująca się dostosowaniem wewnętrznych procedur do wymogów w tej dziedzinie, która identyfikuje i analizuje ryzyko związane z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu oraz określa sposoby zarządzania nim, we wszystkich obszarach działalności EBC, których ryzyko to dotyczy. I tak na przykład zapewnianie zgodności

z odpowiednimi przepisami dotyczącymi przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu jest częścią oceny i monitorowania spełniania przez kontrahentów EBC kryteriów kwalifikacji. W tym zakresie szczególną uwagę poświęca się restrykcyjnym środkom przyjętym przez UE i publicznym oświadczeniom FATF. Uzpełnieniem ramowych zasad przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu obowiązujących w EBC jest system sprawozdawczości wewnętrznej, który zapewnia systematyczne zbieranie wszystkich istotnych informacji i przekazywanie ich Zarządowi.

PUBLICZNY DOSTĘP DO DOKUMENTÓW EBC

Przyjęta w marcu 2004 r. decyzja Europejskiego Banku Centralnego o publicznym dostępie do dokumentów¹⁶ jest zgodna z celami i standardami innych instytucji i organów unijnych w zakresie publicznego udostępniania dokumentów. Z jednej strony zwiększa ona przejrzystość działania EBC, a z drugiej uwzględnia jego niezależność, jak i niezależność krajowych banków centralnych oraz zapewnia poufność określonych kwestii związanych z realizacją zadań EBC¹⁷.

W 2009 r. liczba wniosków o dostęp do dokumentów była nadal niewielka.

¹⁴ Rozporządzenie (WE) nr 1073/1999 Parlamentu Europejskiego i Rady z 25 maja 1999 r. dotyczące dochodzeń prowadzonych przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF), Dz.U. L 136 z 31.5.1999, s. 1.

¹⁵ Decyzja EBC/2004/11 w sprawie warunków prowadzenia przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym w związku z zapobieganiem nadużyciom finansowym, korupcji oraz innym bezprawnym działaniom przynoszącym szkodę interesom finansowym Wspólnot Europejskich oraz w sprawie zmiany Warunków zatrudnienia pracowników Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 230 z 30.6.2004, s. 56. Decyzja ta została przyjęta w odpowiedzi na wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości z 10 lipca 2003 r. w sprawie 11/00 Komisja przeciwko Europejskiemu Bankowi Centralnemu, Zb. Orz. I-7147.

¹⁶ Decyzja EBC/2004/3 w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80 z 18.3.2004, s. 42.

¹⁷ Zgodnie z przyjętą przez siebie zasadą otwartości i przejrzystości Europejski Bank Centralny udostępnia w swoim serwisie internetowym w części „Archiwum” dokumentację archiwalną.

2 SYTUACJA ORGANIZACYJNA

2.1 ZARZĄDZANIE ZASOBAMI LUDZKIMI

W 2009 r. EBC kontynuował opracowywanie i wdrażanie zasad ogólnych w czterech następujących obszarach zarządzania zasobami ludzkimi: kultura organizacyjna, rekrutacja, doskonalenie zawodowe i warunki zatrudnienia.

KULTURA ORGANIZACYJNA

W 2009 r. zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej EBC dotyczyły głównie zagadnień różnorodności i etyki zawodowej. W zakresie zarządzania różnorodnością podjęto wiele inicjatyw, m.in. zorganizowano dyskusje w grupach fokusowych na temat odpowiedniej reprezentacji pracowników obu płci, założono pierwsze forum na temat różnorodności otwarte dla wszystkich pracowników, utworzono wewnętrzną grupę ds. ustalenia jednolitej interpretacji pojęcia odpowiedniej reprezentacji obu płci w EBC oraz wprowadzono kilka związanych z tym inicjatyw. W celu wzmocnienia ramowych zasad etyki zawodowej obowiązujących w EBC uaktualniono przepisy dotyczące etyki zawodowej, a obecnie trwają prace nad ujęciem ich w jeden zbiór, dzięki czemu wskazówki dla pracowników dotyczące standardów etycznych będą jaśniejsze i bardziej spójne.

REKRUTACJA

31 grudnia 2009 r. liczba pracowników zatrudnionych w EBC na podstawie umowy o pracę wyniosła (w etatach przeliczeniowych) 1563 (wobec 1536 na 31 grudnia 2008 r.). W ramach rekrutacji zewnętrznej na stanowiska stałe zatrudniano pracowników na umowy na czas określony, które – w zależności od potrzeb organizacyjnych i indywidualnych wyników – mogą zostać zmienione na umowy na czas nieokreślony. W 2009 r. zawarto łącznie 64 nowe umowy na czas określony. W tym samym czasie z EBC odeszło 27 pracowników, zatrudnionych zarówno na czas określony, jak i nieokreślony (wobec 45 w 2008 r.). W 2009 r. na zastępstwa za pracowników przebywających na urloпах krótszych niż jeden rok zawarto 131 umów krótkoterminowych (liczba ta nie obejmuje przypadków przedłużenia umów z 2008 r.). W tym samym czasie wygasło 111 umów krótkoterminowych.

EBC w dalszym ciągu oferował kontrakty krótkoterminowe pracownikom krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych, co służyło wzmocnieniu ducha pracy zespołowej w ramach ESBC i zacieśnianiu współpracy międzynarodowej. Według stanu na 31 grudnia 2009 r. w EBC nad różnymi zadaniami pracowało 127 pracowników oddelegowanych z krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych (wobec 122 osób na 31 grudnia 2008 r.).

We wrześniu 2009 r. rozpoczęła się czwarta edycja programu EBC dla absolwentów. Uczestnicy niedawno ukończyli studia na najlepszych uczelniach i mają szerokie wykształcenie; każdy z nich będzie zdobywał doświadczenie kolejno w dwóch pionach EBC przez łącznie dwa lata.

Oferowane przez cały rok staże skierowane były głównie do studentów i absolwentów studiów o profilu ekonomicznym, statystycznym, biznesowym, prawniczym i tłumaczeniowym. Dnia 31 grudnia 2009 r. na stażu w EBC przebywały 72 osoby. EBC przyznał także cztery stypendia naukowo-badawcze w ramach programu im. Wima Duisenberga, skierowanego do wybitnych ekonomistów, i pięć stypendiów dla młodych pracowników naukowych w ramach programu im. Lamfalussy'ego.

DOSKONALENIE ZAWODOWE

Głównymi narzędziami doskonalenia zawodowego w EBC były dalszym ciągu program rotacji stanowisk i wspieranie rozwoju pracowników.

Przyjęta przez EBC polityka rotacji stanowisk, która zachęca pracowników do zmiany stanowiska po przepracowaniu pięciu lat, w dalszym ciągu była dla pracowników okazją do poszerzania kompetencji i rozwijania umiejętności. Z punktu widzenia EBC polityka ta służy budowaniu wspólnej tożsamości i zwiększaniu synergii między pionami banku. Rotacje ułatwiają stosowane przez EBC zasady rekrutacji wewnętrznej, które kładą nacisk na różnorodność umiejętności. Dokonano także zmiany przepisów, tak aby możliwość ubiegania się o wolne stanowiska kierownicze jako pierwszy

mieli pracownicy EBC. W 2009 r. 196 pracowników, w tym 44 członków kadry kierowniczej i doradców, krótko- lub długoterminowo zmieniło stanowiska w ramach EBC.

EBC, jak wszystkie banki centralne ESBC, bierze aktywny udział w programie promowanym przez Konferencję Działów Kadr, którego celem jest umożliwienie pracownikom zdobycia doświadczeń zawodowych poza instytucją macierzystą. W ramach tego programu EBC może tymczasowo oddelegować swoich pracowników – na okres od dwóch do dwunastu miesięcy – do jednego z 27 banków centralnych państw członkowskich UE lub innej pokrewnej instytucji międzynarodowej (np. MFW lub Banku Rozrachunków Międzynarodowych). W 2009 r. w programie tym udział wzięło 21 pracowników. Ponadto EBC przyznał urlop bezpłatny (do trzech lat) 31 pracownikom. Ośmioro z nich podjęło pracę w krajowych bankach centralnych, organizacjach międzynarodowych i firmach prywatnych. Pozostali wykorzystali urlop w celach edukacyjnych lub innych celach osobistych. Pod koniec grudnia 2009 r. na urloпах bezpłatnych przebywało łącznie 55 pracowników (wobec 54 w 2008 r.), a na urloпах wychowawczych – 28 (wobec 26 w 2008 r.).

W 2009 r. podjęto szereg inicjatyw mających wspierać rozwój kultury zarządzania opartej na wartościach oraz szkolenie kadry kierowniczej poprzez udział w warsztatach, seminariach i szkoleniach indywidualnych. Szkolenia dla kadry kierowniczej koncentrowały się na rozwijaniu umiejętności nauczania, konstruktywnej krytyki, rozwiązywania konfliktów, wywierania wpływu i zarządzaniu zmianami. Ponadto w celu identyfikacji mocnych i słabych stron oraz obszarów wymagających doskonalenia kadra kierownicza została objęta oceną z udziałem podwładnych, innych członków kierownictwa i współpracowników spoza organizacji. Na podstawie wyników oceny członkowie kadry kierowniczej zostali skierowani na odpowiednie szkolenia indywidualne.

EBC w dalszym ciągu zachęcał pracowników do zdobywania i doskonalenia umiejętności

oraz podnoszenia kwalifikacji zawodowych. Za kształcenie i rozwój w EBC odpowiedzialni są wspólnie pracownicy, kierownictwo i sam pracodawca. EBC zapewnia środki finansowe i ustala zasady ramowe dotyczące szkoleń, a bezpośredni zwierzchnicy określają potrzeby szkoleniowe pracowników wynikające z zajmowanych przez nich stanowisk. Sami pracownicy natomiast mają obowiązek podejmować działania konieczne do zdobywania wiedzy i rozwijania umiejętności, tak aby utrzymać najwyższy poziom umiejętności zawodowych. Oprócz korzystania z bogatej oferty szkoleń wewnętrznych pracownicy uczestniczyli w szkoleniach zewnętrznych, które – ze względu na bardziej specjalistyczny charakter – odpowiadały ich indywidualnym potrzebom szkoleniowym. Pracownicy korzystali również ze szkoleń organizowanych w ramach wspólnych programów ESBC lub przez krajowe banki centralne. Oprócz tego EBC przyznał 15 pracownikom pomoc w zdobywaniu kwalifikacji wykraczających poza wymagania obecnie zajmowanego stanowiska.

WARUNKI ZATRUDNIENIA

Warunki zatrudnienia w EBC zostały sformułowane w taki sposób, by zapewnić atrakcyjność pracy w EBC, a zarazem zachować równowagę między potrzebami pracowników i potrzebami organizacji. Zmiany warunków zatrudnienia wprowadzone w 2009 r. dotyczyły przede wszystkim systemu ubezpieczeń społecznych i poprawy równowagi między życiem zawodowym a osobistym pracowników.

W 2009 r. EBC dokonał przeglądu pracowniczego programu emerytalnego pod kątem jego długoterminowej trwałości finansowej i jakości zarządzania. Wysokość składki odprowadzanej przez EBC została podwyższona z 16,5% do 18% podstawy wynagrodzenia, a składki odprowadzanej przez pracowników z 4,5% do 6%. Dotychczasowy program emerytalny zamrożono 31 maja 2009 r., a na jego miejsce 1 czerwca 2009 r. wprowadzono nowy. Pracownicy zachowali swoje prawa nabyte w starym programie; w nowym programie zachowano także niektóre elementy strukturalne, np. obo-

wiążący w EBC normalny wiek emerytalny (65 lat) i możliwość wcześniejszego przejścia na emeryturę.

EBC nadal wspierał pracowników w dziedzinie opieki nad dziećmi oraz godzenia obowiązków służbowych i rodzinnych. Według stanu na 31 grudnia 2009 r. na bezpłatnych urloпах wychowawczych przebywało 28 pracowników (wobec 26 w 2008 r.). Podjęto także decyzję o kontynuacji w 2009 r. pilotażowego programu telepracy wprowadzonego w 2008 r. Wyniki ankiety dotyczącej wad i zalet tego programu wykazały, że zarówno pracownicy, jak i kadra kierownicza są z niego bardzo zadowoleni. Obecnie EBC zastanawia się, w jaki sposób uczynić z telepracy stały element swojej polityki kadrowej.

2.2 RELACJE Z PRACOWNIKAMI I DIALOG SPOŁECZNY

EBC uznaje wagę dialogu z pracownikami. W 2009 r. EBC konsultował się z przedstawicielami pracowników w sprawie wynagrodzeń, zatrudnienia, warunków pracy, bezpieczeństwa i higieny pracy oraz reformy emerytalnej. Oprócz tego EBC kontynuował dialog z przedstawicielami pracowników na temat zatrudnienia i kwestii socjalnych.

W czwartym kwartale 2009 r. w EBC odbyła się dyskusja z uznanym związkiem zawodowym na temat ulepszenia dialogu społecznego.

2.3 NOWA SIEDZIBA EBC

W lutym 2009 r. EBC rozpoczął nowe postępowanie przetargowe na roboty budowlane związane z jego nową siedzibą, która ma stanąć we frankfurckiej dzielnicy Ostend. Zakres prac budowlanych podzielono na 12 osobnych pakietów przetargowych obejmujących 69 pozycji. W 2009 r. rozpisano przetargi na pierwsze osiem pakietów: roboty konstrukcyjne, uzbrojenie terenu, windy, elewacje, roboty dachowe, systemy do prac wysokościowych, systemy

techniczne budynku i instalacje elektryczne. Na te osiem pakietów przypada około 80% całkowitych kosztów budowy. Przetargi na cztery pozostałe pakiety zostaną rozpisane w latach 2010-11.

Dowodem na skuteczność wybranej strategii przetargowej jest fakt, że oferty złożone w ramach postępowania przetargowego w odniesieniu do pierwszych ośmiu pakietów przez duże i średnie firmy budowlane z całej Europy mieszczą się w wyznaczonym budżecie, w którym na pokrycie kosztów budowy przewidziano ok. 500 mln euro (w cenach bieżących z 2005 r.).

Na podstawie pozytywnych wyników przeprowadzonego postępowania przetargowego Rada Prezesów podjęła decyzję, by rozpocząć roboty budowlane wiosną 2010 r. Przewiduje się, że budowa nowej siedziby zostanie ukończona przed końcem 2013 r.

Od początku tego przedsięwzięcia EBC stara się, by nowy budynek był wysoce energooszczędny. Celem EBC jest osiągnąć poziom zużycia energii, który byłby o 30% niższy od niemieckich standardów obowiązujących w czasie uzyskania zgody na budowę. Projekt koncepcyjny instalacji elektrycznej nowej siedziby obejmuje różne energooszczędne rozwiązania, w tym: skuteczną izolację, wentylację naturalną, oświetlenie energooszczędne, zagospodarowanie wody deszczowej oraz wykorzystanie ziemi jako źródła energii do chłodzenia i ogrzewania budynku.

2.4 BIURO KOORDYNACJI ZAMÓWIEŃ EUROSYSTEMU

W 2009 r. Biuro Koordynacji Zamówień Eurosystemu (EPCO) koordynowało prace w trzech dziedzinach, w których w 2008 r. wskazano możliwości składania wspólnych zamówień. Były to: przeloty lotnicze związane ze spotkaniami ESBC, globalne umowy z hotelami oraz materiały do pakowania banknotów. EPCO koordynowało także trzy szczegółowe analizy

związane z licencjami na sprzęt i oprogramowanie komputerowe, dostawcami danych rynkowych i agencjami ratingowymi.

matycznymi pod przewodnictwem Komitetu Sterującego Eurosystemu ds. Informatyki.

Oprócz tego EPCO nadal prowadziło wymianę dobrych praktyk w zakresie zamówień, zapoczątkowaną w 2008 r.

2.5 ZARZĄDZANIE ŚRODOWISKOWE

Zgodnie z przyjętymi przez EBC pod koniec 2007 r. ramowymi zasadami polityki środowiskowej Europejski Bank Centralny utworzył w 2009 r. system zarządzania środowiskowego. System ten jest zgodny z międzynarodową normą EN ISO 14001, a jego celem jest ciągła poprawa wyników EBC w dziedzinie ochrony środowiska. W połowie 2010 r. EBC planuje uzyskać certyfikację systemu i dokonać rejestracji na mocy rozporządzenia (WE) nr 761/2001 Parlamentu Europejskiego i Rady dopuszczającego dobrowolny udział organizacji w systemie zarządzania środowiskiem i audytu środowiskowego. Uruchomiono także program mający zmniejszyć ślad ekologiczny EBC.

2.6 ZARZĄDZANIE USŁUGAMI INFORMATYCZNYMI

W 2009 r. dokonano strategicznego przeglądu pionów informatycznych, czego wynikiem było uproszczenie struktury organizacyjnej Dyrekcji Generalnej Systemów Informatycznych i opracowanie strategicznego planu działań informatycznych. Plan ten koncentruje się na strategii obsługi użytkowników usług informatycznych w sposób zintegrowany przez cały okres świadczenia danej usługi. EBC pomyślnie przeszedł pierwszy audyt sprawdzający zgodność zarządzania usługami informatycznymi z normą ISO/IEC 20000, a jego system zarządzania projektami informatycznymi uzyskał certyfikat zgodności z normą ISO 9001:2008.

Na poprawę zarządzania usługami informatycznymi wpłynęło także przyjęcie ogólnych zasad zarządzania architekturą informatyczną ESBC i ogólnych zasad zarządzania usługami infor-

3 KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR

W 2009 r. działalność Konferencji Działów Kadr i jej zespołu zadaniowego ds. szkoleń i doskonalenia zawodowego dotyczyła kilku obszarów zarządzania kadrami. W lutym zorganizowano konferencję na temat zarządzania ochroną zdrowia, poświęconą głównie sposobom poprawy stanu zdrowia pracowników i zarządzaniu zwolnieniami chorobowymi. Konferencja Działów Kadr podejmowała także tematy zarządzania wiedzą i zarządzania delegacjami służbowymi. W tym zakresie Konferencja zorganizowała warsztaty na temat udzielania wsparcia oddelegowanym pracownikom przed delegacją, w czasie jej trwania i po powrocie do instytucji macierzystej.

Powstała także broszura elektroniczna promująca rotację stanowisk i rozwój kadr w ramach ESBC. Broszura zostanie opublikowana na stronach intranetowych poszczególnych banków centralnych.

Oprócz tego na podstawie analizy potrzeb Konferencja przygotowała dla ESBC program seminariów na temat umiejętności przydatnych w zarządzaniu projektami, poświęconych głównie metodologii zarządzania projektami i niezbędnym w tym zakresie kompetencjom społecznym. Pierwsze seminarium odbędzie się w 2010 r.

4 DIALOG SPOŁECZNY ESBC

Dialog Społeczny ESBC jest forum konsultacyjnym, w którym uczestniczą przedstawiciele EBC i pracowników banków centralnych należących do ESBC oraz reprezentanci europejskich federacji związków zawodowych¹⁸. Forum dostarcza informacji o sprawach istotnych dla warunków zatrudnienia w bankach centralnych ESBC oraz ułatwia wymianę poglądów w tym zakresie. Informacje te są publikowane w biuletynie ukazującym się dwa razy w roku i podawane na spotkaniach odbywających się co pół roku we Frankfurcie.

W 2009 r. Dialog Społeczny ESBC obchodził dziesiątą rocznicę swojej działalności. Spotkania forum dotyczyły głównie nadzoru finansowego i utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, współpracy i specjalizacji w ramach Eurosystemu oraz portfela informatycznego ESBC. Omawiano również sprawy związane z produkcją i obiegiem banknotów oraz systemami płatności. Poinformowano także przedstawicieli pracowników o pracach prowadzonych przez Konferencję Działów Kadr.

Przed plenum Dialogu Społecznego ESBC na doradczym spotkaniu dotyczącym produkcji i obiegu banknotów kontynuowano prace nad kwestiami technicznymi dotyczącymi banknotów. W październiku zorganizowano ponowne spotkanie grupy roboczej Dialogu Społecznego ESBC w celu omówienia możliwości usprawnienia przepływu informacji między EBC a federacjami związków zawodowych.

¹⁸ Stały Komitet Związków Zawodowych Europejskich Banków Centralnych (SCECBU), Międzynarodowa Sieć Związkowa Europa (UNI – Europa Finance) oraz Europejska Federacja Związków Zawodowych Służb Publicznych (EPSU).

5 ROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE EBC

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2009 R.

1 CHARAKTER DZIAŁALNOŚCI

Działania EBC w roku 2009 przedstawiono szczegółowo w odpowiednich częściach Raportu Roczego.

2 CELE I ZADANIA

Cele i zadania EBC określa statut ESBC (art. 2 i 3). Wyniki działalności w odniesieniu do tych celów przedstawia przedmowa Prezesa EBC do Raportu Roczego.

3 KLUCZOWE ZASOBY, RODZAJE RYZYKA I PROCESY

ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO EBC

Zasady ładu korporacyjnego EBC przedstawia część 7 Raportu Roczego.

CZŁONKOWIE ZARZĄDU

Członków Zarządu wybiera się spośród osób o uznanym autorytecie i doświadczeniu zawodowym w dziedzinie polityki pieniężnej lub bankowości; mianowania dokonują, większością kwalifikowaną, rządy państw członkowskich na szczeblu szefów państw lub rządów, na podstawie rekomendacji Rady UE i po konsultacji z Parlamentem Europejskim i Radą Prezesów.

Warunki zatrudnienia członków Zarządu określa Rada Prezesów na podstawie propozycji komitetu, w którego skład wchodzi trzy osoby mianowane przez Radę Prezesów i trzy – przez Radę UE.

Wynagrodzenia członków Zarządu przedstawiono w sprawozdaniu finansowym w nocie 30 „Koszty osobowe”.

ZATRUDNIENIE

Średnie zatrudnienie w EBC (w etatach przeliczeniowych)¹ wzrosło z 1499 w 2008 r. do 1530 w 2009 r. Na koniec 2009 r. EBC zatrudniał 1563 pracowników. Więcej danych przedstawiono w sprawozdaniu finansowym w nocie 30 „Koszty osobowe” oraz w części 7, rozdział 2

Raportu Roczego, gdzie opisano także strategię personalną EBC.

DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

Portfel rezerw walutowych EBC obejmuje rezerwowo aktywa walutowe przekazane EBC przez banki centralne krajów strefy euro zgodnie z art. 30 statutu ESBC oraz dochody uzyskane z tych aktywów. Portfel ten służy do finansowania operacji EBC na rynku walutowym, prowadzonych w celach określonych w traktacie.

Portfel funduszy własnych EBC tworzą inwestycje związane z a) opłaconym kapitałem EBC, b) równowartością rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej i kredytowe oraz ryzyko zmian ceny złota, c) ogólnym funduszem rezerwowym oraz d) dochodami skumulowanymi w portfelu w latach ubiegłych. Portfel ten ma generować dochody na pokrycie kosztów operacyjnych EBC.

Szczegółowe informacje na temat działalności inwestycyjnej EBC oraz zarządzania związanym z nią ryzykiem przedstawia część 2 Raportu Roczego.

BUDŻETOWANIE

Kluczowym podmiotem w procesie zarządzania finansowego w EBC jest Komitet Budżetowy (BUCOM), w którego skład wchodzi eksperci z EBC oraz banków centralnych krajów strefy euro. Art. 15 regulaminu EBC stanowi, że Komitet Budżetowy wspiera Radę Prezesów poprzez dokonywanie szczegółowej oceny projektu rocznego budżetu EBC i wniosków Zarządu o dodatkowe środki budżetowe, przed przedstawieniem tych dokumentów Radzie Prezesów do zatwierdzenia. Wykonanie budżetu jest regularnie kontrolowane przez Zarząd, który uwzględnia przy tym opinie pionu kontroli

¹ Wyluczając pracowników na urloпах bezpłatnych, wyluczając pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i określony oraz na umowach krótkoterminowych, uczestników programu EBC dla absolwentów studiów wyższych oraz osoby przebywające na urloпах macierzyńskich i długookresowych zwolnieniach lekarskich.

wewnętrznej EBC, oraz przez Radę Prezesów wspieraną przez Komitet Budżetowy.

4 WYNIK FINANSOWY

SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Na mocy art. 26 ust. 2 statutu ESBC roczne sprawozdanie finansowe EBC jest sporządzane przez Zarząd zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów. Po zatwierdzeniu przez Radę Prezesów sprawozdanie jest publikowane.

REZERWA CELOWA NA RYZYKO KURSOWE, STOPY PROCENTOWEJ I KREDYTOWE ORAZ RYZYKO ZMIAN CENY ZŁOTA

Ponieważ większość aktywów i pasywów EBC podlega okresowej aktualizacji wyceny według bieżących rynkowych kursów walutowych i cen papierów wartościowych, poziom zysków EBC jest silnie uzależniony od ryzyka kursowego oraz – w mniejszym stopniu – od ryzyka stopy procentowej. Dotyczy to przede wszystkim rezerw walutowych w dolarach amerykańskich, jenach japońskich i złocie, inwestowanych głównie w oprocentowane instrumenty finansowe.

Rada Prezesów, biorąc pod uwagę wysoki stopień narażenia EBC na wymienione rodzaje ryzyka, a także poziom różnic z wyceny, postanowiła w 2005 r. utworzyć rezerwę celową na ryzyko kursowe oraz ryzyko stopy procentowej i ryzyko zmian ceny złota. Rada zdecydowała ponadto, że wysokość rezerwy celowej łącznie ze środkami zgromadzonymi w ogólnym funduszu rezerwowym EBC nie może przekroczyć wartości udziałów w kapitale opłaconych przez krajowe banki centralne strefy euro. W 2009 r., po uruchomieniu programu skupu obligacji zabezpieczonych (zob. nota 5 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro” w rocznym sprawozdaniu finansowym), Rada Prezesów zdecydowała o objęciu rezerwą celową również ryzyka kredytowego.

Stan tej rezerwy na dzień 31 grudnia 2008 r. wynosił 4 014 961 580 euro. Zgodnie z art. 49 ust. 2 statutu ESBC bank centralny Słowacji 1 stycznia 2009 r. przekazał na poczet rezerwy

celowej kwotę 40 290 173 euro. Ponadto, biorąc pod uwagę wyniki własnej oceny, Rada Prezesów podjęła decyzję, by z dniem 31 grudnia 2009 r. uwolnić z rezerwy kwotę 34 806 031 euro, tak aby wartość rezerwy nie przekroczyła dozwolonego pułapu. Per saldo wartość rezerwy wzrosła do 4 020 445 722 euro, co odpowiada wysokości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro na dzień 31 grudnia 2009 r.

Rezerwa ta służy do pokrycia zrealizowanych i niezrealizowanych strat, w szczególności strat z tytułu przeszacowania nieujętych w różnicach z wyceny. Poziom i zasadność dalszego istnienia rezerwy celowej weryfikuje się co roku przy uwzględnieniu wielu czynników, w tym głównie zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, stopnia urzeczywistnienia ryzyka w bieżącym roku obrotowym, przewidywanych wyników na nadchodzący rok oraz oceny ryzyka uwzględniającej wyliczoną wartość zagrożoną (VaR) dla aktywów obciążonych ryzykiem, która jest stosowana konsekwentnie w kolejnych okresach.

WYNIK FINANSOWY ZA 2009 R.

W 2009 r. przychód netto EBC przed uwolnieniem rezerwy celowej wynosił 2218 mln euro, wobec 2661 mln euro w 2008 r. Wynik finansowy po uwolnieniu wyniósł 2253 mln euro. Kwotę tę rozdzielono między krajowe banki centralne.

W 2008 r. w wyniku deprecjacji euro względem jena japońskiego i dolara amerykańskiego powstały niezrealizowane zyski w wysokości 3,6 mld euro. Zyski te zostały ujęte w różnicach z wyceny, zgodnie z przyjętymi zasadami rachunkowości Eurosystemu ustalonymi przez Radę Prezesów. W 2009 r. aprecjacja euro względem jena japońskiego i dolara amerykańskiego spowodowała obniżenie różnic z wyceny o 1,5 mld euro, natomiast znaczny wzrost ceny złota w 2009 r. doprowadził do zwiększenia niezrealizowanych zysków z tego tytułu o 2,0 mld euro.

W 2009 r. nastąpił spadek wyniku z tytułu odsetek do 1547 mln euro, z 2381 mln euro w 2008 r.,

spowodowany głównie a) spadkiem przychodów z tytułu odsetek związanych z alokacją banknotów euro w ramach Eurosystemu, wynikającym głównie z faktu, że w 2009 r. średnia krajowa stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu była niższa, oraz b) spadkiem przychodów netto z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych w 2009 r., który wynikał głównie z faktu, że w tym roku niższe było średnie oprocentowanie aktywów denominowanych w dolarach amerykańskich. Wynikający stąd spadek salda został tylko częściowo zrównoważony przez niższe oprocentowanie należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych do EBC rezerw walutowych.

W 2009 r. zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych wzrosły do 1103 mln euro, z 662 mln euro w 2008 r., głównie w wyniku a) wzrostu zrealizowanych zysków netto ze sprzedaży papierów wartościowych w 2009 r. oraz b) wzrostu zrealizowanych zysków ze sprzedaży złota, który wynikał głównie ze znacznego wzrostu ceny złota w 2009 r. w połączeniu ze wzrostem jego sprzedaży. Sprzedaż tę prowadzono w ramach Umowy banków centralnych w sprawie złota, która weszła w życie 27 września 2004 r. i której EBC jest sygnatariuszem.

Łączne koszty administracyjne EBC, w tym amortyzacja, wzrosły z 388 mln euro w 2008 r. do 401 mln euro w 2009 r.

ZMIANA KAPITAŁU EBC

Zgodnie z art. 29 ust. 3 statutu ESBC klucz określający udziały procentowe poszczególnych krajowych banków centralnych w kapitale EBC należy aktualizować co pięć lat. Druga aktualizacja od powstania EBC nastąpiła 1 stycznia 2009 r.

Ponadto na mocy decyzji Rady 2008/608/WE z dnia 8 lipca 2008 r., podjętej zgodnie z art. 122 ust. 2 traktatu, 1 stycznia 2009 r. Słowacja wprowadziła wspólną walutę. Tego samego dnia zgodnie z art. 49 ust. 1 statutu ESBC słowacki bank centralny przekazał do EBC pozostałą część swojego wkładu kapitałowego.

Wskutek aktualizacji klucza kapitałowego w związku z wejściem Słowacji do strefy euro opłacony kapitał EBC wzrósł z 4137 mln euro na dzień 31 grudnia 2008 r. do 4142 mln euro na dzień 1 stycznia 2009 r. Szczegółowe informacje o tych zmianach przedstawia nota 16 sprawozdania finansowego „Kapitał i fundusz rezerwowy”.

5 POZOSTAŁE ZAGADNIENIA

PRZEGLĄD PROGRAMU EMERYTALNEGO EBC

W 2009 r. EBC dokonał przeglądu pracowniczego programu emerytalnego pod kątem jego długofalowej trwałości finansowej. W rezultacie 31 maja 2009 r. istniejący program emerytalny został zamrożony, a 1 czerwca 2009 r. wprowadzono nowy program. Szczegółowe informacje można znaleźć w opisie zasad rachunkowości w rocznym sprawozdaniu finansowym, punkt „Program emerytalny EBC i inne świadczenia po okresie zatrudnienia”, oraz w części 7, rozdział 2 Raportu Roczno, gdzie opisano także obowiązujące w EBC warunki zatrudnienia.

BILANS NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2009 R.

AKTYWA	NR NOTY	2009 EUR	2008 EUR
Złoto i należności w zlocie	1	12 355 158 122	10 663 514 154
Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	2		
Należności od MFW		346 455 675	346 651 334
Rachunki w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne		35 109 527 121	41 264 100 632
		35 455 982 796	41 610 751 966
Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	2	3 293 593 476	22 225 882 711
Należności od nierezydentów strefy euro w euro	3		
Rachunki w bankach, inwestycje w papiery wartościowe i kredyty		0	629 326 381
Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro	4	5 000	25 006
Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	5		
Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej		2 181 842 083	0
Należności w ramach Eurosystemu	6		
Należności z tytułu alokacji banknotów euro w ramach Eurosystemu		64 513 307 300	61 021 794 350
Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)		6 359 967 425	234 095 515 333
		70 873 274 725	295 117 309 683
Pozostałe aktywa	7		
Środki trwałe		221 886 920	202 690 344
Inne aktywa finansowe		11 816 451 684	10 351 859 696
Różnice z przeszacowania instrumentów pozabilansowych		20 951 426	23 493 348
Czynne rozliczenia międzyokresowe		775 782 372	1 806 184 794
Pozycje różne		1 003 035 232	1 272 185 672
		13 838 107 634	13 656 413 854
Aktywa razem		137 997 963 836	383 903 223 755

PASYWA	NR NOTY	2009 EUR	2008 EUR
Banknoty w obiegu	8	64 513 307 300	61 021 794 350
Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	9	1 056 000 000	1 020 000 000
Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	10	9 515 160 271	253 930 530 070
Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych	11	0	272 822 807
Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych	11		
Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania		18 752 058	1 444 797 283
Zobowiązania w ramach Eurosystemu	12		
Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw walutowych		40 204 457 215	40 149 615 805
Pozostałe pasywa	13		
Różnice z przeszacowania instrumentów pozabilansowych		196 041 410	1 130 580 103
Bierne rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów		731 468 960	2 284 795 433
Pozycje różne		409 204 389	1 797 414 878
		1 336 714 759	5 212 790 414
Rezerwy celowe	14	4 042 873 982	4 038 858 227
Różnice z wyceny	15	10 915 251 958	11 352 601 325
Kapitał i fundusz rezerwowy	16		
Kapitał		4 142 260 189	4 137 159 938
Wynik finansowy roku bieżącego		2 253 186 104	1 322 253 536
Pasywa razem		137 997 963 836	383 903 223 755

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2009 R.

	NR NOTY	2009 EUR	2008 EUR
Przychody z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych		700 216 277	1 036 423 272
Przychody z tytułu odsetek związane z alokacją banknotów euro w ramach Eurosystemu		787 157 441	2 230 477 327
Pozostałe przychody z tytułu odsetek		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Odsetki od należności KBC z tytułu przekazanych rezerw walutowych		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Pozostałe koszty z tytułu odsetek		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Wynik z tytułu odsetek	24	1 547 045 850	2 381 194 674
Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych	25	1 102 597 118	662 342 084
Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Zmiana stanu rezerw celowych na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota		34 806 031	(1 339 019 690)
Wynik z tytułu operacji finansowych, odpisów aktualizujących i rezerw celowych na ryzyko		1 099 463 500	(679 339 708)
Wynik z tytułu opłat i prowizji	27	(16 010)	(149 007)
Przychody z tytułu akcji i udziałów	28	934 492	882 152
Pozostałe przychody	29	6 783 936	7 245 593
Przychody netto ogółem		2 654 211 768	1 709 833 704
Koszty osobowe	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Koszty administracyjne	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Amortyzacja środków trwałych		(21 042 602)	(23 284 586)
Usługi produkcji banknotów	32	(6 220 852)	(6 871 050)
Wynik finansowy roku bieżącego		2 253 186 104	1 322 253 536

Frankfurt nad Menem, 23 lutego 2010 r.

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

Jean-Claude Trichet
Prezes

ZASADY RACHUNKOWOŚCI¹

FORMA I PREZENTACJA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe EBC opracowano w taki sposób, by rzetelnie przedstawić sytuację finansową EBC oraz wyniki jego działalności. Sprawozdanie finansowe sporządzono zgodnie z niżej opisanymi zasadami rachunkowości², uznanymi przez Radę Prezesów za właściwe z uwagi na charakter działalności banku centralnego.

PODSTAWOWE ZASADY RACHUNKOWOŚCI

Zastosowano następujące podstawowe zasady rachunkowości: zasadę rzeczywistości gospodarczej i przejrzystości, ostrożnej wyceny, ujęcia zdarzeń następujących po dniu bilansowym, istotności, zasadę memoriałową, kontynuacji działalności, spójności i porównywalności.

UJMOWANIE AKTYWÓW I PASYWÓW

Aktywa i pasywa ujmuje się w bilansie w momencie, gdy uprawdopodobni się otrzymanie lub przekazanie przez EBC przyszłych korzyści ekonomicznych z ich tytułu, gdy zasadniczo wszelkie związane z nimi rodzaje ryzyka i korzyści zostały przeniesione na EBC oraz gdy cenę nabycia, koszt wytworzenia lub wartość aktywów albo wysokość zobowiązań można wiarygodnie wycenić.

PODSTAWA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na zasadzie kosztu historycznego, zmodyfikowanej w celu uwzględnienia wyceny rynkowej rynkowych papierów wartościowych (oprócz utrzymywanych do zapadalności), złota oraz pozostałych aktywów i pasywów, zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych, denominowanych w walutach obcych. Operacje dotyczące aktywów i zobowiązań finansowych zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym w dacie rozliczenia.

Transakcje na instrumentach finansowych denominowanych w walutach obcych, z wyjątkiem papierów wartościowych, wykazuje się pozabilansowo w dacie transakcji. W dacie rozliczenia zapisy pozabilansowe są stornowane, a trans-

akcje ujmowane w bilansie. Zakup i sprzedaż walut obcych wpływa na pozycję walutową netto w dacie transakcji; zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży również oblicza się na datę transakcji. Narosłe odsetki, premie i dyskonto, które dotyczą instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych, nalicza się i księguje codziennie. Również codziennie uwzględnia się je w pozycji walutowej.

ZŁOTO ORAZ AKTYWA I PASYWA W WALUTACH OBCYCH

Aktywa i pasywa w walutach obcych przelicza się na euro po kursie obowiązującym w dniu bilansowym. Przychody i koszty przelicza się według kursu obowiązującego na dzień księgowania. Aktualizację wyceny aktywów i zobowiązań walutowych (zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych) przeprowadza się dla każdej waluty oddzielnie.

Aktualizację wartości aktywów i zobowiązań w walutach obcych według cen rynkowych przeprowadza się odrębnie od aktualizacji związanej ze zmianami kursów walutowych.

Złoto wycenia się po cenie rynkowej obowiązującej na koniec roku obrotowego. W przypadku złota nie dokonuje się osobno aktualizacji wartości ze względu na zmiany ceny i zmiany kursu. Przeprowadza się jedną aktualizację wartości w oparciu o wyrażoną w euro cenę uncji czystego złota, która za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. określona została na podstawie kursu wymiany euro do dolara amerykańskiego na dzień 31 grudnia 2009 r.

PAPIERY WARTOŚCIOWE

Rynkowe papiery wartościowe (oprócz utrzymywanych do zapadalności) i równorzędne aktywa wycenia się osobno – albo po średnich cenach rynkowych, albo na podstawie

¹ Szczegółowe zasady rachunkowości EBC określa decyzja EBC/2006/17, Dz.U. L 348 z 11.12.2006, s. 38, z późniejszymi zmianami.

² Zasady te są zgodne z przepisem art. 26 ust. 4 statutu ESBC, nakładającym wymóg stosowania ujednoczonego podejścia do zasad rządzących rachunkowością i sprawozdawczością finansową w zakresie operacji Eurosystemu.

odpowiedniej krzywej dochodowości na dzień bilansowy. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2009 r. zastosowano średnie ceny rynkowe z 30 grudnia 2009 r.

Rynkowe papiery wartościowe utrzymywane do zapadalności, nierynkowe papiery wartościowe i nie płynne udziały kapitałowe wycenia się po koszcie z uwzględnieniem utraty wartości.

UJMOWANIE PRZYCHODÓW

Przychody i koszty ujmuje się w okresie, w którym zostały osiągnięte lub poniesione. Zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży walut obcych, złota i papierów wartościowych ujmuje się w rachunku zysków i strat, a wylicza w odniesieniu do średniego kosztu konkretnych aktywów.

Niezrealizowane zyski nie są ujmowane jako przychód, lecz przenoszone bezpośrednio na konto różnic z wyceny.

Niezrealizowane straty wykazuje się w rachunku zysków i strat, jeżeli na koniec roku ich kwota przekracza wcześniejsze zyski z aktualizacji wyceny ujęte na odpowiednim koncie różnic z wyceny. Niezrealizowane straty z tytułu papieru wartościowego, waluty lub złota nie podlegają kompensacie z niezrealizowanymi zyskami z tytułu innego papieru wartościowego, waluty lub złota. W razie wystąpienia niezrealizowanej straty z tytułu danej pozycji, wykazanej w rachunku zysków i strat, średni koszt takiej pozycji obniża się do wysokości kursu lub ceny rynkowej na koniec roku obrotowego.

Odpisy z tytułu utraty wartości wykazuje się w rachunku zysków i strat i nie odwraca się ich w kolejnych latach, chyba że utrata wartości obniży się, a obniżenie to będzie można powiązać z konkretnym zdarzeniem, które nastąpiło po ujęciu odpisu.

Premię i dyskonto od zakupionych papierów wartościowych, w tym także papierów wartościowych utrzymywanych do zapadalności, oblicza się i wykazuje w przychodach z tytułu

odsetek i amortyzuje przez pozostały okres ważności aktywów.

TRANSAKCJE ODWRACALNE

Transakcje odwracalne to operacje, w których EBC kupuje lub sprzedaje aktywa na podstawie umowy z przyrzeczeniem odkupu bądź przeprowadza zabezpieczone operacje kredytowe.

Umowa z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (repo) polega na sprzedaży papierów wartościowych za gotówkę z jednoczesnym zobowiązaniem do odkupu tych papierów w określonym terminie i po uzgodnionej cenie. Umowy repo wykazuje się po stronie pasywów bilansu jako otrzymane depozyty zabezpieczone. Koszty z tytułu odsetek obciążają rachunek zysków i strat. Papiery wartościowe sprzedawane w ramach umów repo pozostają w bilansie EBC.

Umowa z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu (reverse repo) polega na kupnie papierów wartościowych za gotówkę z jednoczesnym zobowiązaniem do ich odsprzedaży w określonym terminie i po uzgodnionej cenie. Umowy reverse repo wykazuje się po stronie aktywów bilansu jako pożyczki zabezpieczone, ale nie uwzględnia się ich w zasobach papierów wartościowych EBC. Uzyskane odsetki ujmuje się w przychodach z tytułu odsetek w rachunku zysków i strat.

Transakcje odwracalne (w tym pożyczki papierów wartościowych) dokonywane w ramach automatycznego programu pożyczek papierów wartościowych ujmuje się w bilansie tylko wtedy, gdy na rachunku EBC złożono zabezpieczenie w gotówce. W 2009 r. EBC nie otrzymał zabezpieczenia w gotówce z tytułu takich transakcji.

INSTRUMENTY POZABILANSOWE

Przy obliczaniu dodatnich i ujemnych różnic kursowych do pozycji walutowej netto zalicza się instrumenty walutowe, tj. walutowe transakcje terminowe forward, terminowe części swapów walutowych i inne instrumenty walutowe obejmujące wymianę jednej waluty na inną w przyszłym terminie.

Aktualizację wyceny instrumentów stopy procentowej przeprowadza się dla każdego instrumentu oddzielnie. Dienne zmiany wartości zmiennego depozytu zabezpieczającego otwarte kontrakty futures na stopy procentowe ujmuje się w rachunku zysków i strat. Transakcje forward na papierach wartościowych i swapy procentowe wycenia się według ogólnie przyjętych metod wyceny na podstawie dostępnych cen i stóp rynkowych oraz współczynników dyskonta za okres od dnia rozliczenia do dnia wyceny.

ZDARZENIA PO DNIU BILANSOWYM

Wartości aktywów i pasywów koryguje się o skutki zdarzeń, które nastąpiły między dniem bilansowym a datą zatwierdzenia sprawozdania finansowego przez Radę Prezesów, jeżeli zdarzenia te mają istotny wpływ na stan aktywów lub pasywów w dniu bilansowym.

Ważne zdarzenia po dniu bilansowym, które nie wpływają na stan aktywów i pasywów na dzień bilansowy, przedstawia się w notach do sprawozdania finansowego.

ROZRACHUNKI W RAMACH ESBC/ROZRACHUNKI W RAMACH EUROSISTEMU

Transakcje w ramach ESBC to transakcje transgraniczne pomiędzy dwoma bankami centralnymi krajów UE. Transakcje takie przetwarzane są głównie przez system TARGET2 – transeuropejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (zob. część 2 Raportu Roczno) – i powodują powstanie wzajemnych sald na rachunkach banków centralnych UE podłączonych do tego systemu. Sald te są następnie codziennie przenoszone na EBC, dzięki czemu w ostatecznym rozrachunku każdy krajowy bank centralny ma tylko jedno saldo wzajemne – wobec EBC. W księgach EBC saldo to reprezentuje należność lub zobowiązanie netto danego krajowego banku centralnego wobec reszty ESBC.

Denominowane w euro rozrachunki w ramach ESBC pomiędzy krajowymi bankami centralnymi strefy euro a EBC (z wyjątkiem kapitału EBC oraz sald wynikających z przekazania do EBC rezerwowych aktywów walutowych)

określa się jako należności lub zobowiązania w ramach Eurosystemu i prezentuje w bilansie EBC jako jedno saldo, dodatnie lub ujemne.

Rozrachunki w ramach Eurosystemu wynikające z alokacji banknotów euro między jego członków wykazuje się w ujęciu netto jako jeden składnik aktywów w pozycji „Należności z tytułu alokacji banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Rozrachunki w ramach ESBC pomiędzy bankami centralnymi krajów spoza strefy euro a EBC wynikające z uczestnictwa w systemie TARGET2³ wykazuje się w pozycji „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”.

UJĘCIE KSIĘGOWE ŚRODKÓW TRWAŁYCH

Środki trwałe z wyjątkiem gruntów wycenia się według cen nabycia lub kosztów wytworzenia pomniejszonych o amortyzację. Grunty wycenia się według cen nabycia. Amortyzację wylicza się metodą liniową począwszy od następnego kwartału po nabyciu środków trwałych, przez przewidywany okres ich użyteczności, który wynosi:

Komputery, związane z nimi oprogramowanie i sprzęt oraz środki transportu	4 lata
Sprzęt, wyposażenie oraz maszyny i urządzenia	10 lat
Środki trwałe o wartości początkowej poniżej 10 000 EUR	Odpisywane w koszty w roku nabycia

Okres amortyzacji aktywowanych nakładów budowlano-remontowych dotyczących obecnej, wynajętej siedziby EBC został skrócony tak, by aktywa te zostały w pełni umorzone do czasu przeprowadzki EBC do siedziby docelowej.

PROGRAM EMERYTALNY EBC I INNE ŚWIADCZENIA PO OKRESIE ZATRUDNIENIA

EBC prowadzi dla swoich pracowników program określonych świadczeń. Program ten jest

³ Na dzień 31 grudnia 2009 r. w systemie TARGET2 uczestniczyły banki centralne następujących krajów spoza strefy euro: Danii, Łotwy, Litwy, Polski i Estonii.

finansowany z aktywów ulokowanych w długoterminowym funduszu świadczeń pracowniczych.

W 2009 r. EBC dokonał przeglądu pracowniczego programu emerytalnego pod kątem jego długofalowej trwałości finansowej. W rezultacie 31 maja 2009 r. istniejący program emerytalny został zamrożony, z zachowaniem związanych z nim praw nabytych pracowników.

1 czerwca 2009 r. wprowadzono nowy program emerytalny dla dotychczasowych i nowych pracowników. W programie tym wysokość składki obowiązkowej odprowadzanej przez EBC została podwyższona z 16,5% do 18% podstawy wynagrodzenia, a składki odprowadzanej przez pracowników z 4,5% do 6%. Podobnie jak w poprzednim, zamrożonym programie, w nowym programie pracownicy mogą odprowadzać dobrowolne dodatkowe składki w ramach filaru o zdefiniowanej składce, w celu uzyskania dodatkowych świadczeń⁴.

BILANS

Zobowiązania z tytułu programu określonych świadczeń ujmuje się w bilansie w wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń na dzień bilansowy pomniejszonej o wartość godziwą aktywów programu wykorzystanych na sfinansowanie tego zobowiązania, po skorygowaniu o nieujęte zyski i straty aktuarialne.

Wartość zobowiązania z tytułu określonych świadczeń jest obliczana co roku przez niezależnych aktuariuszów metodą prognozowanych uprawnień jednostkowych. Wartość bieżącą zobowiązania z tytułu określonych świadczeń określa się poprzez zdyskontowanie szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych według stopy procentowej obligacji korporacyjnych wysokiej jakości, denominowanych w euro i o terminie wykupu zbliżonym do terminu wymagalności odnośnego zobowiązania emerytalnego.

Zyski i straty aktuarialne mogą powstać w wyniku korekt *post factum* (gdy faktyczne

wyniki różnią się od założonych wcześniej przez aktuariusza) lub wskutek zmian założeń aktuarialnych.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

Kwota netto obciążająca rachunek zysków i strat obejmuje:

- a) koszty bieżącego zatrudnienia dotyczące świadczeń naliczonych za rok obrotowy;
- b) odsetki (według stopy dyskontowej) od zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- c) oczekiwany zwrot z aktywów programu;
- d) wszelkie zyski i straty aktuarialne ujęte w rachunku zysków i strat, z zastosowaniem metody 10-procentowego przedziału.

METODA 10-PROCENTOWEGO PRZEDZIAŁU

Nieujęte zyski i straty aktuarialne, których skumulowana wartość netto przekracza wyższą z następujących dwu wielkości: a) 10% wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, b) 10% wartości godziwej aktywów programu, należy amortyzować przez okres równy oczekiwanej średniej liczbie lat do emerytury pracowników uczestniczących w programie.

EMERYTURY CZŁONKÓW ZARZĄDU I ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU INNYCH ŚWIADCZEŃ PO OKRESIE ZATRUDNIENIA

W odniesieniu do emerytur członków Zarządu EBC i rent pracowniczych nie istnieje wydzielony fundusz. Oczekiwane koszty tych świadczeń nalicza się za okres sprawowania urzędu przez członka Zarządu lub okres zatrudnienia pracownika, wg metod księgowych podobnych do stosowanych w odniesieniu do programów emerytalnych o określonych świadczeniach.

⁴ Uczestnicy mogą w momencie przejścia na emeryturę wykonać wpłacone fakultatywnie środki do nabycia dodatkowego świadczenia emerytalnego. Od tego momentu świadczenie to będzie włączone do zobowiązania z tytułu określonych świadczeń.

Zyski i straty aktuarialne ujmuje się w sposób opisany powyżej.

Zobowiązania te podlegają co roku wycenie przez niezależnych aktuariuszy, tak aby zapewnić ujęcie w sprawozdaniu finansowym właściwej kwoty zobowiązania.

BANKNOTY W OBIEGU

Emisję banknotów euro prowadzi Eurosystem, czyli EBC i krajowe banki centralne strefy euro⁵. Łączna wartość banknotów euro w obiegu jest rozdzielana pomiędzy banki centralne Eurosystemu w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca zgodnie z kluczem alokacji banknotów⁶.

Udział EBC wynoszący 8% łącznej wartości banknotów euro w obiegu jest wykazywany w bilansie w pozycji pasywów „Banknoty w obiegu” i zabezpieczony na jego należnościach od krajowych banków centralnych. Należności te są oprocentowane⁷ i wykazywane w pozycji „Należności w ramach Eurosystemu” jako „Należności z tytułu alokacji banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Rozrachunki w ramach ESBC/Rozrachunki w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Przychody z tytułu odsetek od tych należności ujmuje się w pozycji „Wynik z tytułu odsetek”. Kwoty należne z tego tytułu krajowym bankom centralnym nalicza się w roku obrotowym, którego dotyczą, natomiast ich wypłata następuje drugiego dnia roboczego roku następnego⁸. Rozdysponowana zostaje pełna kwota, chyba że zysk netto EBC za dany rok okaże się niższy od jego dochodu z tytułu banknotów euro w obiegu, i z zastrzeżeniem ewentualnych decyzji Rady Prezesów dotyczących zwiększenia rezerw celowych na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota lub obciążenia wyniku z tytułu odsetek kosztami poniesionymi przez EBC z tytułu emisji i obsługi banknotów euro.

ZMIANY KLASYFIKACJI KSIĘGOWEJ

Przychody i koszty odsetkowe w walutach obcych z tytułu operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich i frankach

szwajcarskich ujmowano wcześniej w pozycji „Przychody z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych”. EBC zdecydował zmienić klasyfikację i przenieść je do pozycji „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”⁹, tak by w pozycji „Przychody z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych” wykazywać jedynie przychody odsetkowe uzyskane z ramach zarządzania rezerwami walutowymi. Porównywalne kwoty za rok 2008 skorygowano następująco:

	Opublikowane w 2008 EUR	Korekta z tytułu zmiany klasyfikacji EUR	Kwota po przekształceniu EUR
Przychody z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Przychody z tytułu odsetek związane z alokacją banknotów euro w ramach Eurosystemu	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>	<i>11 658 447 206</i>	<i>1 565 434 520</i>	<i>13 223 881 726</i>
Odsetki od należności KBC z tytułu przekazanych rezerw walutowych	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)

- 5 Decyzja EBC/2001/15 z dnia 6 grudnia 2001 r. w sprawie emisji banknotów euro, Dz.U. L 337 z 20.12.2001, s. 52, z późniejszymi zmianami.
- 6 „Klucz alokacji banknotów” oznacza udziały procentowe wynikające z uwzględnienia udziału EBC w łącznej emisji banknotów euro i zastosowania klucza kapitałowego do udziałów poszczególnych krajowych banków centralnych w tej emisji.
- 7 Decyzja EBC/2001/16 z dnia 6 grudnia 2001 r. w sprawie podziału dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych uczestniczących Państw Członkowskich od roku budżetowego 2002, Dz.U. L 337 z 20.12.2001, s. 55, z późniejszymi zmianami.
- 8 Decyzja EBC/2005/11 z dnia 17 listopada 2005 r. w sprawie podziału wśród krajowych banków centralnych uczestniczących Państw Członkowskich dochodu EBC z tytułu banknotów euro w obiegu, Dz.U. L 311 z 26.11.2005, s. 41.
- 9 Zmiany kwalifikacji są zgodne z zasadami rachunkowości EBC określonymi w decyzji EBC/2006/17, Dz.U. L 348 z 11.12.2006, s. 38, z późniejszymi zmianami.

	Opublikowane w 2008 EUR	Korekta z tytułu zmiany klasyfikacji EUR	Kwota po przekształceniu EUR
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Wynik z tytułu odsetek	2 381 194 674	0	2 381 194 674

POZOSTAŁE ZAGADNIENIA

Z uwagi na charakter działalności EBC jako banku centralnego jego Zarząd uważa, że publikacja rachunku przepływów pieniężnych nie dostarczyłaby odbiorcom sprawozdania finansowego żadnych istotnych dodatkowych informacji.

Zgodnie z art. 27 statutu ESBC Rada Unii Europejskiej, na podstawie rekomendacji Rady Prezesów, zatwierdziła wybór firmy PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na niezależnego biegłego rewidenta EBC na okres pięciu lat, do końca roku obrotowego 2012.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU

I ZŁOTO I NALEŻNOŚCI W ZŁOCIE

Na dzień 31 grudnia 2009 r. EBC posiadał zasoby złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości w wysokości 16 122 146 uncji¹⁰ (w 2008 r. 17 156 546 uncji). Spadek stanu był związany a) ze sprzedażą 1 141 248 uncji złota zgodnie z Umową banków centralnych w sprawie złota, która weszła w życie 27 września 2004 r. i której EBC jest sygnatariuszem, oraz b) z przekazaniem EBC przez bank centralny Słowacji 106 848 uncji czystego złota¹¹ po wprowadzeniu przez ten kraj wspólnej waluty, zgodnie z art. 30 ust. 1 statutu ESBC. Wynikający z tych transakcji spadek równowartości tej pozycji w euro został skompensowany z naddatkiem istotnym wzrostem ceny złota w 2009 r. (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

2 NALEŻNOŚCI OD NIEREZYDENTÓW I REZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

NALEŻNOŚCI OD MFW

Pozycja ta obejmuje specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y) w posiadaniu EBC na dzień 31 grudnia 2009 r. i wynika z dwustronnego porozumienia z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW) w sprawie sprzedaży i kupna SDR-ów. Na mocy tego porozumienia MFW jest upoważniony do organizowania w imieniu EBC sprzedaży i kupna SDR-ów za euro, w granicach przewidzianych limitów. Wartość SDR jest określona na podstawie koszyka walut jako ważona suma kursów czterech głównych walut (euro, jena japońskiego, funta szterlinga i dolara amerykańskiego). Dla potrzeb rachunkowości SDR-y są traktowane jak waluta obca (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

RACHUNKI W BANKACH, INWESTYCJE W PAPIERY WARTOŚCIOWE, KREDYTY ZAGRANICZNE I INNE AKTYWA ZAGRANICZNE ORAZ NALEŻNOŚCI OD REZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

Te dwie pozycje obejmują środki na rachunkach w bankach i kredyty denominowane w walutach obcych oraz inwestycje w papiery wartościowe denominowane w dolarach amerykańskich i jenach japońskich.

Należności od nierezydentów strefy euro	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Depozyty rynku pieniężnego	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Umowy reverse repo	0	379 961 453	(379 961 453)
Inwestycje w papiery wartościowe	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Razem	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

Należności od rezydentów strefy euro	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	677 846	619 534	58 312
Depozyty rynku pieniężnego	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Razem	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Spadek salda rachunków bieżących prowadzonych przez nierezydentów strefy euro wynikał głównie z następujących czynników:

- Na dzień 31 grudnia 2008 r. saldo rachunków bieżących obejmowało kwotę 3,9 mld euro z tytułu rozliczenia denominowanej w koronach duńskich otwartej części transakcji swapowej z bankiem centralnym Danii¹². Na dzień 31 grudnia 2009 r. żadna taka transakcja nie była otwarta.

¹⁰ Czyli 501,5 tony.

¹¹ Transferu tego, którego łączna wartość wyniosła w przeliczeniu 66,5 mln euro, dokonano na dzień 1 stycznia 2009 r.

¹² W 2008 r. bank centralny Danii zawarł z EBC wzajemną umowę walutową (linię swap). Na mocy tej umowy EBC przekazuje bankowi centralnemu Danii środki w euro w zamian za korony duńskie na okres obowiązywania transakcji. Uzyskane w ten sposób środki wykorzystuje się do poprawy sytuacji płynnościowej na krótkoterminowych rynkach euro.

- b) Salda we frankach szwajcarskich¹³ z tytułu umowy swapowej z bankiem centralnym Szwajcarii były niższe z powodu znacznie niższego salda operacji otwartych na dzień 31 grudnia 2009 r. (zob. nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

Do spadku całkowitej wartości tych pozycji przyczyniły się także deprecjacja jena japońskiego i dolara amerykańskiego wobec euro oraz niższy poziom niezrealizowanych zysków z tytułu papierów wartościowych (zob. nota 15 „Różnice z wyceny”).

Na dzień 31 grudnia 2008 r. depozyty związane z operacjami prowadzonymi przez banki centralne Eurosystemu w celu dostarczenia instytucjom kredytowym płynności w dolarach amerykańskich zostały wykazane w depozytach rynku pieniężnego złożonych u rezydentów strefy euro. Na dzień 31 grudnia 2009 r. żaden taki depozyt nie pozostawał otwarty, przez co saldo tej pozycji istotnie spadło.

Ponadto w związku z wprowadzeniem przez Słowację z dniem 1 stycznia 2009 r. wspólnej waluty bank centralny tego kraju przekazał EBC rezerwowe aktywa walutowe denominowane w dolarach amerykańskich o wartości 376,6 mln euro, zgodnie z art. 30 ust. 1 statutu ESBC.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. zasoby netto walut obcych¹⁴ w posiadaniu EBC, obejmujące dolary amerykańskie i jeny japońskie, przedstawiały się następująco:

	W mln jednostek waluty
USD	43 123
JPY	1 093 848

3 NALEŻNOŚCI OD NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

Na dzień 31 grudnia 2008 r. pozycja ta obejmowała przede wszystkim należność od banku centralnego Węgier w kwocie 460,0 mln euro z tytułu umowy z EBC w sprawie transakcji z przyrzeczeniem odkupu. Na podstawie tej

umowy bank centralny Węgier uzyskał limit kredytowy w wysokości 5 mld euro na potrzeby krajowych operacji dostarczania płynności w euro. Na dzień 31 grudnia 2009 r. nie wykazano żadnych należności z tego tytułu.

4 POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI OD INSTYTUCJI KREDYTOWYCH STREFY EURO W EURO

Na dzień 31 grudnia 2009 r. należności te obejmowały jeden rachunek bieżący prowadzony przez rezydenta strefy euro.

5 PAPIERY WARTOŚCIOWE REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

Na dzień 31 grudnia 2009 r. pozycja ta obejmowała papiery wartościowe nabyte przez EBC w ramach programu skupu obligacji zabezpieczonych, ogłoszonego przez Radę Prezesów 4 czerwca 2009 r. W ramach tego programu EBC i krajowe banki centralne rozpoczęły na potrzeby polityki pieniężnej skup denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w strefie euro. Skup ma zostać w pełni wdrożony do końca czerwca 2010 r.

Rada Prezesów podjęła decyzję o zaklasyfikowaniu obligacji zabezpieczonych jako papierów wartościowych utrzymywanych do zapadalności (zob. punkt „Papiery wartościowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Na dzień 31 grudnia

¹³ Salda we frankach szwajcarskich wynikają z zastosowanych przez EBC w przetargach na swapy EUR/CHF środków kontroli ryzyka w postaci 5-procentowego depozytu początkowego przy operacjach tygodniowych.

¹⁴ Aktywa minus pasywa denominowane w odnośnych walutach obcych, podlegające aktualizacji wyceny z tytułu różnic kursowych. Wykazuje się je w pozycjach „Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Czynne rozliczenia międzyokresowe”, „Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Różnice z przeszacowania instrumentów pozabilansowych” (po stronie pasywów) oraz „Bierne rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów”, z uwzględnieniem walutowych transakcji forward i swapów walutowych wykazywanych pozabilansowo. Nie uwzględnia się tu zysków z przeszacowania cen papierów wartościowych denominowanych w walutach obcych.

2009 r. nie było obiektywnych dowodów wskazujących na utratę wartości tych aktywów.

6 NALEŻNOŚCI W RAMACH EUROSISTEMU

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU ALOKACJI BANKNOTÓW EURO W RAMACH EUROSISTEMU

Na pozycję tę składają się należności EBC od krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu alokacji banknotów euro w ramach Eurosystemu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI W RAMACH EUROSISTEMU (NETTO)

W 2009 r. pozycja ta obejmowała głównie salda rozrachunków krajowych banków centralnych strefy euro z EBC w systemie TARGET2 (zob. punkt „Rozrachunki w ramach ESBC/Rozrachunki w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Spadek stanu tej pozycji wynika głównie z obniżenia nierozliczonego salda transakcji swap z pozycją skorelowaną (*back-to-back*) zawartych z krajowymi bankami centralnymi w związku z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich (zob. nota 10 „Zobowiązania wobec nierezidentów strefy euro w euro”).

Pozycja ta obejmuje także kwoty należne krajowym bankom centralnym strefy euro z tytułu śródrocznego podziału dochodu EBC z tytułu banknotów (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

	2009 EUR	2008 EUR
Należności od KBC strefy euro dotyczące systemu TARGET2	317 085 135 903	420 833 781 929
Zobowiązania wobec KBC strefy euro dotyczące systemu TARGET2	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
Zobowiązania wobec KBC strefy euro dotyczące śródrocznego podziału dochodu EBC z tytułu banknotów	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)	6 359 967 425	234 095 515 333

7 POZOSTAŁE AKTYWA

ŚRODKI TRWAŁE

Na dzień 31 grudnia 2009 r. pozycja ta obejmowała następujące kategorie aktywów:

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Cena nabycia lub koszt wytworzenia			
Grunty i budynki	168 811 800	159 972 149	8 839 651
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Sprzęt, wyposażenie, maszyny i urządzenia oraz środki transportu	29 786 515	28 862 720	923 795
Środki trwałe w budowie	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Pozostałe środki trwałe	3 668 526	3 577 485	91 041
Cena nabycia lub koszt wytworzenia razem	490 149 443	450 011 028	40 138 415
Umorzenie			
Grunty i budynki	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Sprzęt, wyposażenie, maszyny i urządzenia oraz środki transportu	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Pozostałe środki trwałe	(201 762)	(150 427)	(51 335)
Umorzenie razem	(268 262 523)	(247 320 684)	(20 941 839)
Wartość księgową netto	221 886 920	202 690 344	19 196 576

Na wzrost w kategorii „Grunty i budynki” złożyła się głównie ostatnia płatność z tytułu nabycia gruntu pod nową siedzibę EBC.

Wzrost w kategorii „Środki trwałe w budowie” wiąże się głównie z budową nowej siedziby. Przeksięgowania z tej kategorii do właściwych pozycji dotyczących środków trwałych nastąpią po przekazaniu aktywów do eksploatacji.

INNE AKTYWA FINANSOWE

Pozycja ta obejmuje zainwestowane fundusze własne EBC będące równowartością kapitału i funduszu rezerwowego EBC (zob. nota 13 „Pozostałe pasywa”) oraz inne aktywa finansowe, w tym 3211 udziałów w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), których koszt nabycia wyniósł 41,8 mln euro.

Do najważniejszych składników tej pozycji należą:

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące w euro	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Depozyty rynku pieniężnego w euro	0	150 000 000	(150 000 000)
Papiery wartościowe denominowane w euro	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Umowy <i>reverse repo</i> w euro	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Inne aktywa finansowe	41 985 562	42 124 863	(139 301)
Razem	11 816 451 684	10 351 859 696	1 464 591 988

Wzrost netto tej pozycji wynikał głównie z włączenia do portfela funduszy własnych równowartości kwot przekazanych w 2008 r. na rezerwę celową EBC na ryzyko kursowe, ryzyko stóp procentowych i ryzyko zmian ceny złota oraz dochodu uzyskanego z portfela funduszy własnych w 2009 r.

RÓŻNICE Z PRZESZACOWANIA INSTRUMENTÓW POZABILANSOWYCH

Na pozycję tę składają się głównie zmiany wartości otwartych na dzień 31 grudnia 2009 r. walutowych transakcji *swap* i *forward* (zob. nota 21 „Walutowe transakcje *swap* i *forward*”). Zmiany wartości wynikają z przeliczenia tych transakcji na euro według kursów obowiązujących na dzień bilansowy, w porównaniu z wartościami w euro wynikającymi z ich przeliczenia po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również zyski z wyceny nierozliczonych *swap*ów procentowych (zob. nota 20 „*Swapy* procentowe”).

CZYNNNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE

W 2009 r. pozycja ta obejmowała należne od krajowych banków centralnych strefy euro narosłe odsetki od sald w systemie TARGET2 za ostatni miesiąc 2009 r. w kwocie 261,6 mln euro (w 2008 r. 648,9 mln euro) oraz narosłe odsetki od należności EBC związanych z alokacją banknotów euro w ramach Eurosystemu za ostatni kwartał (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości), wynoszące 157,8 mln euro (w 2008 r. 500,4 mln euro).

Ujęto tu również narosłe odsetki od papierów wartościowych (por. nota 2 „Należności od nie-rezydentów i rezydentów strefy euro w walutach obcych”, nota 5 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro” i nota 7 „Pozostałe aktywa”) oraz inne aktywa finansowe.

POZYCJE RÓŻNE

Pozycja ta obejmuje przede wszystkim ujęte memoriałowo śródroczny podział dochodu EBC z tytułu banknotów (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości oraz nota 6 „Należności w ramach Eurosystemu”).

Obejmuje także dodatnie salda związane z otwartymi na dzień 31 grudnia 2009 r. walutowymi transakcjami *swap* i *forward* (zob. nota 21 „Walutowe transakcje *swap* i *forward*”). Salda te wynikają z różnicy w wartości tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy i przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Pozycja ta obejmuje także należność od niemieckiego federalnego ministerstwa finansów z tytułu podlegającego refundacji podatku VAT i innych zapłaconych podatków pośrednich. Podatki te podlegają refundacji zgodnie z art. 3 protokołu w sprawie przywilejów i immunitetów Unii Europejskiej, którego postanowienia obowiązują EBC na mocy art. 39 statutu ESBC.

8 BANKNOTY W OBIEGU

Pozycja ta obejmuje udział EBC (8%) w łącznej wartości banknotów euro w obiegu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

9 ZOBOWIĄZANIA WOBEC INNYCH REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

Pozycja ta obejmuje depozyty złożone przez członków stowarzyszenia Euro Banking Association (EBA), stanowiące zabezpieczenie EBC w odniesieniu do płatności EBA rozliczanych w systemie TARGET2.

10 ZOBOWIĄZANIA WOBEC NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

Na dzień 31 grudnia 2009 r. pozycja ta obejmowała głównie zobowiązanie wobec Systemu Rezerwy Federalnej w wysokości 4,5 mld euro (w 2008 r. 219,7 mld euro) z tytułu programu krótkoterminowych pożyczek międzybankowych przyznawanych w trybie przetargu (Term Auction Facility). W ramach tego programu System Rezerwy Federalnej dostarczał EBC dolary amerykańskie na podstawie tymczasowej wzajemnej umowy walutowej (linii swap), w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowych pożyczek w dolarach amerykańskich. Jednocześnie EBC zawarł transakcje swap z pozycją skorelowaną (*back-to-back*) z krajowymi bankami centralnymi strefy euro, które wykorzystały uzyskane w ten sposób środki do przeprowadzenia operacji (transakcji odwracalnych i swapów) zapewniających kontrahentom Eurosystemu płynność w dolarach amerykańskich. Wskutek zawarcia transakcji swap *back-to-back* między EBC a krajowymi bankami centralnymi powstały między nimi rozrachunki w ramach Eurosystemu, wykazywane w pozycji „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)”.

W tej pozycji wykazano także zobowiązanie w kwocie 1,8 mld euro (w 2008 r. 18,4 mld euro) wobec banku centralnego Szwajcarii, który w ramach linii swap przekazał franki szwajcar-

skie w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowych pożyczek w tej walucie. Jednocześnie EBC zawarł transakcje swap z bankami centralnymi krajów strefy euro, które wykorzystały udostępnione w ten sposób środki do przeprowadzenia z kontrahentami Eurosystemu operacji zapewniających płynność (w formie swapów) w zamian za gotówkę euro. Wskutek zawarcia transakcji swap między EBC a krajowymi bankami centralnymi powstały rozrachunki w ramach Eurosystemu, wykazywane w pozycji „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)”. W 2008 r. w pozycji tej wykazano także zobowiązanie w kwocie 15,4 mld euro wobec banku centralnego Szwajcarii z tytułu ulokowania w EBC środków w euro uzyskanych przez szwajcarski bank centralny w operacjach z innymi kontrahentami. Na dzień 31 grudnia 2009 r. żadne zobowiązanie z tego tytułu nie pozostało nierozliczone.

Spadek wartości powyższych zobowiązań w 2009 r. wynikał z niższego zapotrzebowania kontrahentów Eurosystemu na płynność w dolarach amerykańskich i frankach szwajcarskich.

Pozycja ta obejmuje ponadto salda prowadzonych przez EBC rachunków krajowych banków centralnych spoza strefy euro, wynikające z transakcji przetwarzanych w systemie TARGET2 (zob. punkt „Rozrachunki w ramach ESBC/Rozrachunki w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

11 ZOBOWIĄZANIA WOBEC REZYDENTÓW I NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

Te dwie pozycje obejmują głównie umowy z przyrzeczeniem odkupu zawarte z rezydentami i nierezydentami strefy euro w związku z zarządzaniem rezerwami walutowymi EBC.

12 ZOBOWIĄZANIA W RAMACH EUROSYSTEMU

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu rezerwowych aktywów walutowych przekazanych do EBC w momencie przystąpienia do

Eurosystemu. Zobowiązania te są oprocentowane według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu, skorygowanej w taki sposób, by uwzględnić zerową rentowność złota wchodzącego w skład rezerw (zob. nota 24 „Wynik z tytułu odsetek”).

W związku z aktualizacją klucza subskrypcji kapitału EBC (zob. nota 16 „Kapitał i fundusz rezerwowy”) oraz przekazaniem przez bank centralny Słowacji rezerwowych aktywów walutowych po wprowadzeniu przez ten kraj wspólnej waluty, łączna kwota zobowiązania została decyzją Rady Prezesów, na mocy art. 30 statutu ESBC, podniesiona do 40 204 457 215 euro.

	Od 1.01.2009 EUR	31.12.2008 ¹⁾ EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639 835 662	511 833 966
Bank of Greece	1 131 910 591	1 046 595 329
Banco de España	4 783 645 755	4 349 177 351
Banque de France	8 192 338 995	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	78 863 331	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	90 730 275
Central Bank of Malta	36 407 323	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 161 289 918
Banco de Portugal	1 008 344 597	987 203 002
Banka Slovenije	189 410 251	183 995 238
Národná banka Slovenska	399 443 638	-
Suomen Pankki	722 328 205	717 086 011
Razem	40 204 457 215	40 149 615 805

1) Kwoty przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro. Ze względu na zaokrąglenia pozycje mogą nie sumować się do kwoty „Razem”.

Ustalono, że należność słowackiego banku centralnego wyniesie 399.443.638 euro, tak aby relacja tej należności do sumy należności pozostałych

krajowych banków centralnych, które wprowadziły euro, była równa relacji procentowanego udziału słowackiego banku centralnego w kluczu kapitałowym EBC do sumy udziałów procentowych w tym kluczu pozostałych krajowych banków centralnych strefy euro. Różnica między kwotą należności a wartością przekazanych aktywów (zob. nota 1 „Złoto i należności w zlocie” oraz nota 2 „Należności od nierezydentów i rezydentów strefy euro w walutach obcych”) została zaliczona na poczet wymaganego na mocy art. 49 ust. 2 statutu ESBC wkładu banku centralnego Słowacji do funduszu rezerwowego i równoważnych mu rezerw celowych EBC na dzień 31 grudnia 2008 r. (zob. nota 14 „Rezerwy celowe” i nota 15 „Różnice z wyceny”).

13 POZOSTAŁE PASywa

RÓŻNICE Z PRZESZACOWANIA INSTRUMENTÓW POZABILANSOWYCH

Na pozycję tę składają się głównie zmiany wartości otwartych na dzień 31 grudnia 2009 r. walutowych transakcji swap i *forward* (zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i *forward*”). Zmiany wartości wynikają z różnicy w wartości tych transakcji w przeliczeniu na euro po kursie na dzień bilansowy i po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości oraz nota 7 „Pozostałe aktywa”).

Pozycja ta uwzględnia także straty z wyceny swapów procentowych.

BIERNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE I PRZYCHODY PRZYSZŁYCH OKRESÓW

Pozycja ta obejmuje głównie odsetki w kwocie 443,0 mln euro (w 2008 r. 1400,4 mln euro) należne krajowym bankom centralnym z tytułu przekazanych rezerw walutowych (zob. nota 12 „Zobowiązania w ramach Eurosystemu”). Ujęto tu również rozliczenia międzyokresowe z tytułu należności krajowych banków centralnych dotyczących systemu TARGET2, w kwocie 259,7 mln euro (w 2008 r. 570,8 mln euro), z tytułu instrumentów finansowych i inne.

W pozycji ten wykazano także kwotę 15,3 mln euro przekazaną EBC przez władze Frankfurtu na konserwację zabytkowego budynku Grossmarkthalle w związku z budową nowej siedziby EBC. Kwota ta zostanie odliczona od kosztu budynku po oddaniu go do użytkowania (zob. nota 7 „Pozostałe aktywa”).

POZYCJE RÓŻNE

Na pozycję tę składają się ujemne salda związane z nierozliczonymi na dzień 31 grudnia 2009 r. walutowymi transakcjami swap i *forward* (zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i *forward*”). Salda te wynikają z różnicy w wartości tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy i przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Pozycja ta obejmuje również otwarte transakcje *repo* w kwocie 146,6 mln euro (w 2008 r. 337,6 mln euro) zawarte w ramach zarządzania funduszami własnymi EBC (zob. nota 7 „Pozostałe aktywa”) oraz zobowiązanie netto EBC z tytułu świadczeń emerytalnych, opisane poniżej.

PROGRAM EMERYTALNY EBC I INNE ŚWIADCZENIA PO OKRESIE ZATRUDNIENIA

Kwoty ujęte w bilansie z tytułu zobowiązań emerytalnych EBC (zob. punkt „Program emerytalny EBC i inne świadczenia po okresie zatrudnienia” opisu przyjętych zasad rachunkowości) są następujące:

	2009 mln EUR	2008 mln EUR
Wartość bieżąca zobowiązań	443,9	317,0
Wartość godziwa aktywów programu	(333,2)	(226,7)
Nieujęte zyski/(straty) aktuarialne	(24,0)	7,6
Zobowiązanie ujęte w bilansie	86,7	97,9

Wartość bieżąca zobowiązań obejmuje zobowiązania w wysokości 44,9 mln euro (w 2008 r. 42,3 mln euro) z tytułu emerytur członków

Zarządu i rent pracowniczych, dla których nie istnieje wydzielony fundusz.

W rachunku zysków i strat za lata 2009 i 2008 w pozycjach „Koszty bieżącego zatrudnienia”, „Odsetki od zobowiązania”, „Oczekiwany zwrot z aktywów programu” i „(Zyski)/straty aktuarialne netto ujęte w roku obrotowym” wykazano następujące kwoty:

	2009 mln EUR	2008 mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	24,7	24,7
Odsetki od zobowiązania	14,2	10,7
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	(9,9)	(10,0)
(Zyski)/straty aktuarialne netto ujęte w roku obrotowym	(0,3)	(1,1)
Razem w pozycji „Koszty osobowe”	28,7	24,3

Zgodnie z zastosowaną metodą 10-procentowego przedziału (zob. punkt „Program emerytalny EBC i inne świadczenia po okresie zatrudnienia” opisu przyjętych zasad rachunkowości) nieujęte zyski i straty aktuarialne, których skumulowana wartość netto przekracza wyższą z następujących dwu wielkości: a) 10% wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, b) 10% wartości godziwej aktywów programu, amortyzuje się przez okres równy oczekiwanej średniej liczbie lat do emerytury pracowników uczestniczących w programie.

Zmiany wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń są następujące:

	2009 mln EUR	2008 mln EUR
Saldo otwarcia zobowiązania z tytułu określonych świadczeń	317,0	285,8
Koszty zatrudnienia	24,7	24,7
Koszty odsetek	14,2	10,7
Składki opłacone przez uczestników programu	21,5	17,9
Pozostałe zmiany netto kwoty zobowiązania wynikające ze składek uczestników	(26,6)	(12,3)
Świadczenia wypłacone	(3,9)	(3,8)
Zyski/(straty) aktuarialne	97,0	(6,0)
Saldo zamknięcia zobowiązania z tytułu określonych świadczeń	443,9	317,0

Zmiany wartości godziwej aktywów programu:

	2009 mln EUR	2008 mln EUR
Saldo otwarcia wartości godziwej aktywów programu	226,7	229,8
Oczekiwany zwrot	9,9	10,0
Zyski/(straty) aktuarialne	65,7	(32,7)
Składki opłacone przez pracodawcę	39,7	17,5
Składki opłacone przez uczestników programu	21,3	17,8
Świadczenia wypłacone	(3,5)	(3,4)
Pozostałe zmiany netto wartości aktywów wynikające ze składek uczestników	(26,6)	(12,3)
Saldo zamknięcia wartości godziwej aktywów programu	333,2	226,7

W 2009 r. straty aktuarialne związane ze zobowiązaniem z tytułu określonych świadczeń wyniosły 97,0 mln euro. Na kwotę tę złożyły się skutki a) obniżenia stopy dyskonta z 5,75% do 5,50%, które spowodowało wzrost wartości zobowiązania; b) wyższego od przewidywanego wzrostu wartości gwarantowanych świadczeń oraz c) bezpośredniego uwzględnienia zobowiązania powstałego w związku ze świadczeniami na rzecz osób pozostających na utrzymaniu ubezpieczonego. Przed rokiem 2009 wartość zobowiązania (netto) z tytułu świadczeń na rzecz osób pozostających na utrzymaniu ubezpieczonego uważano za nieistotną i dlatego bezpośrednio jej nie uwzględniano. Jednak w związku ze wzrostem wartości tego zobowiązania postanowiono formalnie uwzględnić je w obliczeniu zobowiązania z tytułu określonych świadczeń. Bezpośrednie uwzględnienie w wycenie aktuarialnej odpowiednich aktywów spowodowało powstanie zysku aktuarialnego na aktywach programu w kwocie 42,1 mln euro (całkowity zysk aktuarialny w 2009 r. wyniósł 65,7 mln euro).

W wyniku zastosowania 31 grudnia 2008 r. rocznej gwarancji kapitałowej, a także mając na uwadze stratę w kapitale na rachunkach świadczeń podstawowych uczestników programu, Rada Prezesów – na postawie opinii aktuarialnej i zgodnie z przepisami programu emerytal-

nego EBC – zdecydowała w 2009 r. o przekazaniu dodatkowej kwoty około 19,9 mln euro, z ogólnych aktywów EBC. Wpłata ta spowodowała, że składki przekazane przez EBC w 2009 r. były wyższe niż w 2008 r.

Przy sporządzaniu wyceny, o której mowa w niniejszej notce, aktuariusz przyjęli zatwierdzone przez Zarząd założenia dotyczące rachunkowości i ujawniania informacji. Przy obliczaniu zobowiązań z tytułu programu emerytalnego przyjęto następujące podstawowe założenia:

	2009 %	2008 %
Stopa dyskonta	5,50	5,75
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	6,50	6,50
Przyszły wzrost wynagrodzeń ¹⁾	2,00	2,00
Przyszły wzrost emerytur	2,00	2,00

1) Uwzględnia się ponadto spodziewane jednostkowe podwyżki wynagrodzeń wynoszące między 0% a 2,25% rocznie, zależnie od wieku uczestnika programu.

14 REZERWY CELOWE

W pozycji tej wykazano rezerwę celową na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota oraz inne rezerwy. Te ostatnie obejmują rezerwę celową na zobowiązanie umowne EBC dotyczące przywrócenia zajmowanych obiektów do pierwotnego stanu po przeprowadce do docelowej siedziby.

Rada Prezesów, biorąc pod uwagę wysoki stopień narażenia EBC na ryzyko kursowe, stopy procentowej i zmian ceny złota oraz poziom różnic z wyceny, uznała za zasadne utworzenie z dniem 31 grudnia 2005 r. rezerwy celowej na wymienione rodzaje ryzyka. W 2009 r., po uruchomieniu programu skupu obligacji zabezpieczonych (zob. nota 5 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro”), Rada Prezesów zdecydowała o objęciu rezerwą celową również ryzyka kredytowego. Rezerwa służy do pokrycia, w zakresie wyznaczonym przez Radę Prezesów, przyszłych zrealizowanych i niezrealizowanych strat, w szczególności strat

z tytułu przeszacowania nieujętych w różnicach z wyceny. Poziom i zasadność dalszego utrzymywania tej rezerwy podlega corocznej weryfikacji na podstawie dokonywanej przez EBC oceny stopnia narażenia na wymienione rodzaje ryzyka. W ocenie tej uwzględnia się wiele czynników, w tym zasób aktywów obciążonych ryzykiem, stopień urzeczywistnienia ryzyka w bieżącym roku finansowym, przewidywane wyniki na nadchodzący rok oraz ocenę ryzyka uwzględniającą wyliczoną wartość zagrożoną (VaR) dla aktywów obciążonych ryzykiem, która jest stosowana konsekwentnie w kolejnych okresach¹⁵. Wysokość rezerwy celowej wraz z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego nie może przekroczyć wartości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro.

Na dzień 31 grudnia 2008 r. wysokość rezerwy na powyższe rodzaje ryzyka wynosiła 4 014 961 580 euro. Zgodnie z art. 49 ust. 2 statutu ESBC bank centralny Słowacji 1 stycznia 2009 r. przekazał na poczet rezerwy celowej kwotę 40 290 173 euro. Mając na uwadze a) aktualizację udziałów procentowych krajowych banków centralnych w kluczu kapitałowym (zob. nota 16 „Kapitał i fundusz rezerwow”) oraz b) wpłatę słowackiego banku centralnego, a także na podstawie własnej oceny, Rada Prezesów podjęła decyzję, by z dniem 31 grudnia 2009 r. uwolnić z rezerwy kwotę 34 806 031 euro, tak aby wartość rezerwy nie przekroczyła dozwolonego pułapu.

Per saldo wartość rezerwy wzrosła do 4 020 445 722 euro, co odpowiada wysokości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro na dzień 31 grudnia 2009 r.

15 RÓŻNICE Z WYCENY

Pozycja ta obejmuje salda aktualizacji wyceny wynikające z niezrealizowanych zysków na aktywach i zobowiązaniach. Zgodnie z art. 49 ust. 2 statutu ESBC bank centralny Słowacji 1 stycznia 2009 r. przekazał na poczet tej pozycji kwotę 113,9 mln euro.

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Złoto	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Waluty obce	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Papiery wartościowe i inne instrumenty	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Razem	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

Dla celów wyceny na koniec roku przyjęto następujące kursy walut:

Kurs	2009	2008
USD/EUR	1,4406	1,3917
JPY/EUR	133,16	126,14
EUR/XDR	1,0886	1,1048
CHF/EUR	1,4836	1,4850
DKK/EUR	nie dotyczy	7,4506
EUR/uncja czystego złota	766,347	621,542

16 KAPITAŁ I FUNDUSZ REZERWOWY

A) ZMIANY KLUCZA KAPITAŁOWEGO EBC

Na mocy art. 29 statutu ESBC procent przypisany w kluczu kapitałowym EBC bankom centralnym państw członkowskich odpowiada udziałowi poszczególnych państw w całkowitej liczbie ludności i w produkcie krajowym brutto UE (w równych proporcjach) wg danych przekazanych EBC przez Komisję Europejską. Klucz aktualizuje się co pięć lat¹⁶. Druga aktualizacja od powstania EBC nastąpiła 1 stycznia 2009 r. Zgodnie z decyzją Rady nr 2003/517/WE z 15 lipca 2003 r. w sprawie danych statystycznych, które mają być wykorzystywane do dostosowania klucza subskrypcji kapitału Europejskiego Banku Centralnego¹⁷, z dniem 1 stycznia 2009 r. udziały procentowe poszczególnych krajowych banków centralnych w kluczu kapitałowym skorygowano jak następuje:

¹⁵ Por. część 2 Raportu Rocznoego.

¹⁶ Oraz każdorazowo po rozszerzeniu Unii Europejskiej o nowe państwo członkowskie.

¹⁷ Dz.U. L 181 z 19.7.2003, s. 43.

	Klucz kapitałowy od 1.01.2009 %	Klucz kapitałowy na 31.12.2008 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank of Greece	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Central Bank of Cyprus	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki	1,2539	1,2448
Razem KBC strefy euro	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Razem KBC spoza strefy euro	30,2085	30,3037
Razem	100,0000	100,0000

Aktualizacja udziałów procentowych krajowych banków centralnych w kluczu kapitałowym w związku z wejściem Słowacji do strefy euro spowodowała wzrost opłaconego kapitału EBC o 5 100 251 euro, zgodnie z poniższą tabelą¹⁹.

B) KAPITAŁ EBC

Na mocy decyzji Rady 2008/608/WE z dnia 8 lipca 2008 r., podjętej zgodnie z art. 122 ust. 2 traktatu, 1 stycznia 2009 r. Słowacja wprowadziła wspólną walutę. Zgodnie z art. 49 ust. 1 statutu ESBC i aktami prawnymi przyjętymi przez Radę Prezesów 31 grudnia 2008 r.¹⁸, bank centralny Słowacji przekazał 1 stycznia 2009 r. pozostałą część swojego wkładu kapitałowego w wysokości 37 216 407 euro.

18 Decyzja EBC/2008/33 z dnia 31 grudnia 2007 r. w sprawie dokonania przez Narodną banku Slovenska wpłat na poczet kapitału, przekazania aktywów rezerwy walutowej oraz wniesienia wkładów na poczet rezerw i odpisów Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 21 z 24.1.2009, s. 83; porozumienie z dnia 31 grudnia 2008 r. zawarte pomiędzy Narodną banku Slovenska a Europejskim Bankiem Centralnym w sprawie wiarygodności przyznawanej na rzecz Narodną banku Slovenska przez Europejski Bank Centralny zgodnie z art. 30 ust. 3 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. C 18 z 24.1.2009, s. 3.

19 Kwoty przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro. Ze względu na zaokrąglenia sumy cząstkowe mogą nie sumować się do kwoty „Razem”.

	Kapitał objęty od 1.01.2009 EUR	Kapitał opłacony od 1.01.2009 EUR	Kapitał objęty na 31.12.2008 EUR	Kapitał opłacony na 31.12.2008 EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Banco de España	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Banque de France	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Central Bank of Cyprus	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Central Bank of Malta	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
De Nederlandsche Bank	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Národná banka Slovenska	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
Razem KBC strefy euro	4 020 445 722	4 020 445 722	4 014 961 580	4 014 961 580
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvijas Banka	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Narodowy Bank Polski	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Národná banka Slovenska	-	-	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Bank of England	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
Razem KBC spoza strefy euro	1 740 206 681	121 814 468	1 745 690 822	122 198 358
Razem	5 760 652 403	4 142 260 189	5 760 652 403	4 137 159 938

Krajowe banki centralne spoza strefy euro wpłacają 7% objętego przez siebie kapitału na poczet kosztów operacyjnych EBC. Na koniec 2009 r. wpłaty z tego tytułu wyniosły łącznie 121 814 468 euro. Banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC, w tym w dochodach z tytułu z alokacji banknotów euro w ramach Eurosystemu, ani nie są zobowiązane do pokrywania ewentualnych strat EBC.

17 ZDARZENIA PO DNIU BILANSOWYM

OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ W DOLARACH AMERYKAŃSKICH I FRANKACH SZWAJCARSKICH

Rada Prezesów zdecydowała, że po 31 stycznia 2010 r. przestanie prowadzić a) operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich, z uwagi na poprawę w funkcjonowaniu rynku finansowego obserwowaną w ciągu ubiegłego roku, b) operacje zasilające w płynność we frankach szwajcarskich, w związku ze spadkiem zapotrzebowania oraz poprawą sytuacji na rynku pożyczek międzybankowych.

Wkrótce po tej dacie nie pozostały nierozliczone żadne salda związane z tymi operacjami (zob. nota 2 „Należności od nierezydentów i rezydentów strefy euro w walutach obcych”, nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro” i nota 21 „Walutowe transakcje swap i *forward*”). Decyzje w sprawie operacji w dolarach amerykańskich i frankach szwajcarskich podjęto w porozumieniu z innymi bankami centralnymi, w tym Systemem Rezerwy Federalnej i bankiem centralnym Szwajcarii.

INSTRUMENTY POZABILANSOWE

18 AUTOMATYCZNY PROGRAM POŻYCZEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W ramach zarządzania funduszami własnymi Europejski Bank Centralny zawarł umowę w sprawie automatycznego programu pożyczek papierów wartościowych, na mocy której wyznaczony przedstawiciel zawiera w imieniu EBC transakcje pożyczki papierów wartościowych z kontrahentami zaakceptowanymi przez EBC. Na dzień 31 grudnia 2009 r. wartość otwartych transakcji odwracalnych zawartych na mocy tej umowy wynosiła 2,1 mld euro (w 2008 r. 1,2 mld euro) (zob. punkt „Transakcje odwracalne” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

19 KONTRAKTY FUTURES NA STOPY PROCENTOWE

Kontrakty terminowe *futures* na stopy procentowe stosuje się w ramach zarządzania rezerwami walutowymi i funduszami własnymi EBC. Na dzień 31 grudnia 2009 r. otwarte były następujące transakcje:

Kontrakty <i>futures</i> na stopy procentowe w walutach obcych	2009 Wartość umowna EUR	2008 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	541 523 368	2 041 082 857	(1 499 559 489)
Sprzedaż	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185

Kontrakty <i>futures</i> na stopy procentowe w euro	2009 Wartość EUR	2008 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	25 000 000	50 000 000	(25 000 000)
Sprzedaż	379 000 000	33 000 000	346 000 000

20 SWAPY PROCENTOWE

Wartość umowna swapów procentowych otwartych na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosiła 724,4 mln euro (w 2008 r. 459,3 mln euro). Transakcje te zawarto w ramach zarządzania rezerwami walutowymi EBC.

21 WALUTOWE TRANSAKcje SWAP I FORWARD

ZARZĄDZANIE REZERWAMI WALUTOWYMI

Na dzień 31 grudnia 2009 r. otwarte były następujące walutowe transakcje swap i forward zawarte w związku z zarządzaniem rezerwami walutowymi EBC:

Walutowe transakcje swap i <i>forward</i>	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Należności	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Zobowiązania	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ

Na dzień 31 grudnia 2009 r. istniały nierozliczone należności od krajowych banków centralnych i zobowiązania wobec Systemu Rezerwy Federalnej z tytułu transakcji *forward*, powstałe w związku z zasilaniem kontrahentów Eurosystemu w płynność w dolarach amerykańskich (zob. nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

Na dzień 31 grudnia 2009 r. istniały także nierozliczone należności od krajowych banków centralnych i zobowiązania wobec banku centralnego Szwajcarii z tytułu transakcji *forward*, powstałe w związku z zasilaniem kontrahentów Eurosystemu w płynność we frankach szwajcarskich (zob. nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

22 ADMINISTROWANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK

Na mocy art. 123 ust. 2 traktatu, który obowiązywał do 1 grudnia 2009 r., oraz art. 21 ust. 2 statutu ESBC wraz z art. 9 rozporządzenia Rady (WE) nr 332/2002 z 18 lutego 2002 r., znowelizowanego rozporządzeniem Rady (WE) nr 431/2009 z dnia 18 maja 2009 r., EBC nadal odpowiada za administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej. Na dzień 31 grudnia 2009 r. wykazano w tej pozycji nierozliczone pożyczki udzielone przez Unię Łotwie, Węgrom i Rumunii, na łączną kwotę 9,2 mld euro.

23 SPRAWY SĄDOWE W TOKU

Firma Document Security Systems Inc. (DSSI) wniosła do Sądu Pierwszej Instancji Wspólnot Europejskich pozew o odszkodowanie przeciwko EBC, twierdząc, że przy produkcji banknotów euro EBC naruszył patent DSSI²⁰. Sąd Pierwszej Instancji pozew ten odrzucił²¹. EBC prowadzi obecnie w kilku krajach sprawy o unieważnienie patentu. Ponadto EBC zdecydowanie twierdzi, że w żaden sposób nie naruszył patentu, w związku z czym podejmie również obronę, gdyby firma DSSI wniosła pozwy do sądów krajowych.

W związku z oddaleniem przez Sąd Pierwszej Instancji pozwu DSSI przeciwko EBC oraz dotychczasowym powodzeniem EBC w sprawach o uchylenie odpowiednich części patentu DSSI w kilku krajach EBC uważa, że prawdopodobieństwo konieczności dokonania płatności na rzecz DSSI jest niskie. EBC aktywnie śledzi przebieg toczących się aktualnie spraw.

²⁰ Patent europejski DSSI nr 0455 750 B1.

²¹ Postanowienie Sądu Pierwszej Instancji z 5 września 2007 r., sprawa T-295/05. Dostępne w serwisie internetowym www.curia.europa.eu.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

24 WYNIK Z TYTUŁU ODSETEK

PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK OD REZERWOWYCH AKTYWÓW WALUTOWYCH

Pozycja ta obejmuje przychody z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych EBC pomniejszone o odpowiednie koszty odsetkowe. Struktura salda jest następująca:

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu odsetek od rachunków bieżących	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Przychody z tytułu odsetek od depozytów rynku pieniężnego	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Przychody z tytułu odsetek od umów <i>reverse repo</i>	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Przychody z tytułu odsetek od papierów wartościowych	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Przychody netto z tytułu odsetek od swapów procentowych	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Przychody netto z tytułu odsetek od walutowych transakcji swap i <i>forward</i>	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
Razem przychody z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych	701 316 364	1 065 961 583	(364 645 219)
Koszty z tytułu odsetek od rachunków bieżących	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Koszty netto z tytułu odsetek od umów <i>repo</i>	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
Wynik z tytułu odsetek od rezerwowych aktywów walutowych	700 216 277	1 036 423 272	(336 206 995)

Ujmowane wcześniej w tej pozycji przychody i koszty odsetkowe z tytułu operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich i frankach szwajcarskich przeniesiono do pozycji „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek (zob. punkt

„Zmiany klasyfikacji księgowej” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK ZWIĄZANE Z ALOKACJĄ BANKNOTÓW EURO W RAMACH EUROSISTEMU

Pozycja ta obejmuje przychody z tytułu odsetek od udziału EBC w łącznej wartości emisji banknotów euro. Odsetki od należności EBC dotyczących przypisanej mu części emisji banknotów nalicza się według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu. Spadek przychodów w 2009 r. wynikał głównie z faktu, że średnia podstawowa stopa procentowa była niższa niż w 2008 r.

Zasady podziału tych przychodów pomiędzy krajowe banki centralne przedstawiono w punkcie „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości. Na podstawie oszacowania wyniku finansowego EBC za rok 2009 Rada Prezesów postanowiła rozdzielić ten przychód w całości pomiędzy krajowe banki centralne strefy euro proporcjonalnie do ich udziałów w kapitale EBC.

ODSETKI OD NALEŻNOŚCI KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH Z TYTUŁU PRZEKAZANYCH REZERW WALUTOWYCH

W pozycji tej wykazano odsetki wypłacone krajowym bankom centralnym strefy euro z tytułu ich należności dotyczących rezerwowych aktywów walutowych przekazanych do EBC zgodnie z art. 30 ust. 1 statutu ESBC.

POZOSTAŁE PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK I POZOSTAŁE KOSZTY Z TYTUŁU ODSETEK

Pozycje te obejmują przychody z tytułu odsetek w wysokości 4,0 mld euro (w 2008 r. 8,0 mld euro) oraz koszty z tytułu odsetek w wysokości 3,7 mld euro (w 2008 r. 7,6 mld euro) związane z saldami rozrachunków w systemie TARGET2 (zob. punkt „Rozrachunki w ramach ESBC/Rozrachunki w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). W pozycji tej ujęto także przychody i koszty odsetkowe z tytułu pozostałych aktywów i zobowiązań denominowanych w euro oraz przychody i koszty odsetkowe

z tytułu operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich i frankach szwajcarskich (zob. punkt „Zmiany klasyfikacji księgowej” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

25 ZREALIZOWANE ZYSKI/(STRATY) Z TYTUŁU OPERACJI FINANSOWYCH

Zrealizowane zyski/(straty) netto z tytułu operacji finansowych w 2009 r. kształtowały się następująco:

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Zrealizowane zyski/(straty) netto z tytułu papierów wartościowych, kontraktów <i>futures</i> na stopy procentowe i swapów procentowych	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Zrealizowane zyski netto z tytułu różnic kursowych i zmian ceny złota	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Zrealizowane zyski z tytułu operacji finansowych	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Wzrost całkowitego salda zrealizowanych zysków netto z tytułu różnic kursowych i zmian ceny złota wynikał głównie ze znacznego wzrostu ceny złota w 2009 r. w połączeniu ze wzrostem jego sprzedaży (zob. nota 1 „Złoto i należności w złocie”).

26 ODPISY AKTUALIZUJĄCE WARTOŚĆ AKTYWÓW I POZYCJI FINANSOWYCH

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane straty z tytułu zmian cen papierów wartościowych	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Niezrealizowane straty z tytułu zmian cen swapów procentowych	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(1 592)	(21 271)	19 679
Odpisy aktualizacyjne razem	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

W 2009 r. pozycja ta obejmowała głównie odpisy z tytułu przeszacowania różnych papierów wartościowych wykazywanych w bilansie po koszcie nabycia do wartości rynkowej na dzień 30 grudnia 2009 r.

27 WYNIK Z TYTUŁU OPŁAT I PROWIZJI

	2009 EUR	2008 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu opłat i prowizji	679 416	588 052	91 364
Koszty z tytułu opłat i prowizji	(695 426)	(737 059)	41 633
Wynik z tytułu opłat i prowizji	(16 010)	(149 007)	132 997

W 2009 r. na przychody w tej pozycji złożyły się głównie kary nałożone na instytucje kredytowe za nieprzestrzeganie wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej. Koszty dotyczą głównie opłat od rachunków bieżących oraz realizacji kontraktów *futures* na stopy procentowe (zob. nota 19 „Kontrakty *futures* na stopy procentowe”).

28 PRZYCHODY Z TYTUŁU AKCJI I UDZIAŁÓW

W pozycji tej wykazuje się otrzymane dywidendy od udziałów EBC w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (zob. nota 7 „Pozostałe aktywa”).

29 POZOSTAŁE PRZYCHODY

W 2009 r. źródłem pozostałych przychodów były przede wszystkim wpłaty innych banków centralnych na poczet kosztów umowy o świadczenie usług zawartej centralnie przez EBC z zewnętrznym dostawcą sieci IT.

30 KOSZTY OSOBOWE

W tej pozycji wykazano wynagrodzenia, dodatki, ubezpieczenia pracownicze oraz inne koszty w łącznej wysokości 158,6 mln euro (w 2008 r. 149,9 mln euro). W pozycji tej mieści się również kwota 28,7 mln euro (w 2008 r. 24,3 mln euro) ujęta w związku z programem emerytalnym EBC i innymi świadczeniami po okresie zatrudnienia (zob. nota 13 „Pozostałe pasywa”). Pozycja nie obejmuje aktywowanych kosztów osobowych w wysokości 1,2 mln euro (w 2008 r. 1,1 mln euro) poniesionych w związku z budową nowej siedziby EBC.

Uposażenia i dodatki, w tym wynagrodzenia osób na wyższych stanowiskach kierowniczych, są pod względem struktury i poziomu podobne do systemu wynagrodzeń Unii Europejskiej.

Członkowie Zarządu otrzymują wynagrodzenie podstawowe oraz dodatki na cele mieszkaniowe i reprezentacyjne. Prezesowi zamiast dodatku na cele mieszkaniowe przysługuje rezydencja należąca do EBC. Zgodnie z warunkami zatrudnienia pracowników Europejskiego Bank Centralnego członkom Zarządu przysługuje – w zależności od ich sytuacji osobistej – dodatek rodzinny oraz dodatek na dzieci i na pokrycie kosztów ich edukacji. Od wynagrodzenia podstawowego odprowadza się podatek na rzecz Unii Europejskiej oraz potrącenia na poczet składek na fundusz emerytalny oraz ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe. Dodatki są wolne od podatków i nie wchodzi do podstawy wymiaru emerytury.

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenia podstawowe poszczególnych członków Zarządu w latach 2009 i 2008.

	2009 EUR	2008 EUR
Jean-Claude Trichet (Prezes)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (Wiceprezes)	309 096	301 548
Gertrude Tumpel-Gugerell (Członek Zarządu)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (Członek Zarządu)	257 568	251 280

	2009 EUR	2008 EUR
Lorenzo Bini Smaghi (Członek Zarządu)	257 568	251 280
Jürgen Stark (Członek Zarządu)	257 568	251 280
Razem	1 699 980	1 658 484

Łączna wartość dodatków wypłaconych członkom Zarządu oraz opłaconych przez EBC w ich imieniu składek na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosła 614 879 euro (w 2008 r. 600 523 euro), w związku z czym ich całkowite wynagrodzenie wyniosło 2 314 859 euro (w 2008 r. 2 259 007 euro).

Odchodzący członkowie Zarządu po zakończeniu kadencji otrzymują przez pewien czas wynagrodzenia przejściowe. W 2009 r. nie wypłacono żadnych kwot z tego tytułu, gdyż żaden byłby członek Zarządu nie otrzymywał takich świadczeń (w 2008 r. wypłacono 30 748 euro, w tym składki EBC na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe). Świadczenia emerytalne, w tym związane z nimi dodatki, wypłacone na rzecz byłych członków Zarządu i osób będących na ich utrzymaniu oraz składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosły 348 410 euro (w 2008 r. 306 798 euro).

Na koniec 2009 r. EBC zatrudniał (w etatach przeliczeniowych) 1563 osoby na umowy o pracę²², w tym 150 osób na stanowiskach kierowniczych. Rotacja pracowników w 2009 r. była następująca:

	2009	2008
Stan na dzień 1 stycznia	1 536	1 478
Nowe umowy o pracę/zmiana umowy	320	307
Rozwiązanie lub wygaśnięcie umowy o pracę	283	238
Spadek netto wynikający ze zmian w rozkładzie niepełnych etatów	10	11
Stan na dzień 31 grudnia	1 563	1 536
Średnie zatrudnienie	1 530	1 499

²² Z wyłączeniem pracowników na urloпах bezpłatnych. Powyższa liczba obejmuje pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i określony oraz na umowach krótkoterminowych, uczestników programu EBC dla absolwentów studiów wyższych oraz osoby pozostające na urloпах macierzyńskich i długookresowych zwolnieniach lekarskich.

31 KOSZTY ADMINISTRACYJNE

Pozycja ta obejmuje wszelkie inne koszty bieżące dotyczące najmu i eksploatacji obiektów biurowych, zakupu niskocennych towarów i sprzętu, usług biznesowych oraz innych usług i towarów, jak również koszty pracowni-
cze dotyczące rekrutacji, przeprowadzki, zago-
sposodarowania w nowym miejscu, szkolenia
i powrotu do kraju.

32 USŁUGI PRODUKCJI BANKNOTÓW

Pozycja ta obejmuje głównie koszty międzyna-
rodowego transportu banknotów euro pomię-
dzy krajowymi bankami centralnymi. Koszty
te ponosi centralnie EBC.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control

relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Nieoficjalne tłumaczenie raportu niezależnego biegłego rewidenta sporządzone przez EBC.
W przypadku rozbieżności obowiązuje wersja angielska podpisana przez PWC.**

Prezes i Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego
Frankfurt nad Menem

24 lutego 2010 r.

Raport niezależnego biegłego rewidenta

Przeprowadziliśmy badanie załączonego rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, na które składa się bilans na dzień 31 grudnia 2009 r., rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony tą datą oraz opis przyjętych zasad rachunkowości i noty objaśniające.

Odpowiedzialność Zarządu Europejskiego Banku Centralnego za roczne sprawozdanie finansowe

Zarząd odpowiada za sporządzenie oraz rzetelne przedstawienie niniejszego rocznego sprawozdania finansowego, zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów w decyzji EBC/2006/17 (z późniejszymi zmianami) w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego. Odpowiedzialność ta obejmuje: opracowanie, wdrożenie oraz utrzymywanie kontroli wewnętrznej w zakresie sporządzenia i rzetelnego przedstawienia rocznego sprawozdania finansowego bez istotnych nieprawidłowości wynikających z zafałszowania danych lub błędów, wybór i zastosowanie właściwych zasad rachunkowości oraz dokonanie oszacowań księgowych zasadnych w danych okolicznościach.

Odpowiedzialność biegłego rewidenta

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego badania. Badanie przeprowadziliśmy stosownie do Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej. Standardy te wymagają spełnienia przez nas wymogów etycznych oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w sposób dający wystarczającą pewność, że sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Badanie obejmuje zastosowanie odpowiednich procedur w celu uzyskania dowodów dotyczących kwot i informacji wykazanych w rocznym sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur zależy od osądu rewidenta, w tym oceny ryzyka wystąpienia w sprawozdaniu finansowym istotnych nieprawidłowości, wynikających z zafałszowania danych lub błędów. Przy ocenie ryzyka, w celu opracowania procedur badania odpowiednich w danych okolicznościach, biegły rewident bierze pod uwagę funkcjonowanie kontroli wewnętrznej w zakresie sporządzenia i rzetelnego przedstawienia przez badaną jednostkę rocznego sprawozdania finansowego. Nie jest zadaniem biegłego rewidenta wyrażenie opinii na temat skuteczności tej kontroli. Badanie obejmuje również ocenę odpowiedniości stosowanych zasad rachunkowości, zasadności szacunków dokonanych przez zarząd oraz ogólnej prezentacji sprawozdania finansowego.

Uważamy, że uzyskane przez nas dowody stanowią odpowiednią i wystarczającą podstawę do wyrażenia opinii.

Opinia

Naszym zdaniem roczne sprawozdanie finansowe przedstawia prawidłowo i rzetelnie sytuację finansową Europejskiego Banku Centralnego na dzień 31 grudnia 2009 r. oraz wyniki jego działalności za rok obrotowy zakończony tą datą, zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów w decyzji EBC/2006/17 (z późniejszymi zmianami) w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego.

Frankfurt nad Menem, 24 lutego 2010 r.

PricewaterhouseCoopers

Aktiengesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

INFORMACJA O SPOSOBIE PODZIAŁU ZYSKU LUB POKRYCIA STRATY

Informacja ta nie jest częścią sprawozdania finansowego EBC za 2009 r.

Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach ani nie są zobowiązane do pokrywania ewentualnych strat EBC.

DOCHÓD Z TYTUŁU UDZIAŁU EBC W ŁĄCZNEJ WARTOŚCI BANKNOTÓW W OBIEGU

Dnia 5 stycznia 2009 r., na podstawie decyzji Rady Prezesów, przekazano krajowym bankom centralnym kwotę 1206 mln euro stanowiącą część dochodu EBC z tytułu udziału w łącznej wartości banknotów euro w obiegu za 2008 r. Dnia 5 stycznia 2010 r. rozdzielono między krajowe banki centralne cały dochód z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów w obiegu za 2009 r., wynoszący 787 mln euro. W obu przypadkach rozdziału dokonano proporcjonalnie do objętych i opłaconych udziałów krajowych banków centralnych w kapitale EBC.

	2009 EUR	2008 EUR
Wynik finansowy roku bieżącego	2 253 186 104	1 322 253 536
Dochód z emisji banknotów EBC rozdzielony między KBC	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Wynik finansowy roku bieżącego po podziale dochodu z emisji banknotów EBC	1 466 028 663	116 578 118
Kwota do podziału między KBC	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Razem	0	0

SPOSÓB PODZIAŁU ZYSKU LUB POKRYCIA STRATY

Zgodnie z art. 33 statutu ESBC zysk netto EBC dzieli się w następujący sposób:

- kwota określana przez Radę Prezesów (maksymalnie 20% zysku netto) zostaje przeniesiona do ogólnego funduszu rezerwowego, którego wysokość nie może przekroczyć 100% kapitału;
- pozostała część zysku netto zostaje podzielona między udziałowców EBC proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

W wypadku poniesienia przez EBC straty deficyt może zostać potrącony z ogólnego funduszu rezerwowego EBC, a w razie potrzeby, na podstawie decyzji Rady Prezesów, także z dochodów pieniężnych za dany rok obrotowy proporcjonalnie i maksymalnie do wysokości kwot rozdzielonych pomiędzy krajowe banki centralne zgodnie z art. 32 ust. 5 statutu ESBC¹.

4 marca 2009 r. Rada Prezesów postanowiła, podobnie jak w 2008 r., nie zwiększać ogólnego funduszu rezerwowego i rozdzielić pozostałą część zysku za 2009 r. w kwocie 1466 mln euro pomiędzy banki centralne krajów strefy euro proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

¹ Zgodnie z art. 32 ust. 5 statutu ESBC suma dochodu pieniężnego krajowych banków centralnych zostaje rozdzielona pomiędzy krajowe banki centralne proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.

6 SKONSOLIDOWANY BILANS EUROSISTEMU NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2009 R.

(W MLN EURO)

AKTYWA	31.12.2009 ¹	31.12.2008
1 Złoto i należności w zlocie	266 919	217 722
2 Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	195 479	160 372
2.1 Należności od MFW	62 799	13 192
2.2 Rachunki w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	132 680	147 180
3 Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	32 151	234 293
4 Należności od nierezydentów strefy euro w euro	15 193	18 651
4.1 Rachunki w bankach, inwestycje w papiery wartościowe i kredyty	15 193	18 651
4.2 Należności kredytowe w ramach ERM II	0	0
5 Należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej	749 890	860 312
5.1 Podstawowe operacje refinansujące	79 277	239 527
5.2 Dłuższe operacje refinansujące	669 297	616 662
5.3 Odwrotne operacje dostrajające	0	0
5.4 Odwrotne operacje strukturalne	0	0
5.5 Kredyt w banku centralnym	1 289	4 057
5.6 Kredyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	27	66
6 Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro	26 282	56 988
7 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	328 652	271 196
7.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	28 782	0
7.2 Pozostałe papiery wartościowe	299 870	271 196
8 Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych w euro	36 171	37 438
9 Pozostałe aktywa	252 288	218 134
Aktywa razem	1 903 024	2 075 107

Sumy główne i cząstkowe mogą nie sumować się ze względu na zaokrąglenia.

¹ W skonsolidowanym bilansie na dzień 31.12.2009 r. uwzględniono bank centralny Słowacji, który należy do Eurosystemu od 1 stycznia 2009 r.

PASYWA

31.12.2009

31.12.2008

1 Banknoty w obiegu	806 522	762 921
2 Zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej	395 614	492 310
2.1 Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	233 490	291 710
2.2 Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	162 117	200 487
2.3 Depozyty terminowe	0	0
2.4 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
2.5 Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	6	113
3 Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro	340	328
4 Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0
5 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	129 730	91 077
5.1 Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	120 495	83 282
5.2 Pozostałe zobowiązania	9 235	7 794
6 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	46 769	293 592
7 Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych	4 032	5 723
8 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych	9 616	10 258
8.1 Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	9 616	10 258
8.2 Zobowiązania kredytowe w ramach ERM II	0	0
9 Równowartość specjalnych praw ciągnięcia (SDR) przyznanych przez MFW	51 249	5 465
10 Pozostałe pasywa	164 082	166 500
11 Różnice z wyceny	220 101	175 735
12 Kapitał i fundusz rezerwowy	74 969	71 200
Pasywa razem	1 903 024	2 075 107

ZAŁĄCZNIKI

AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC

Poniższa tabela zawiera listę aktów prawnych przyjętych przez EBC w roku 2009 i opublikowanych w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Egzemplarze Dziennika Urzędowego można otrzymać w Urzędzie Publikacji Unii Europejskiej. Pełna lista opublikowanych w Dzienniku Urzędowym aktów prawnych przyjętych przez EBC od czasu powstania znajduje się w serwisie internetowym EBC w części „Akty prawne”.

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2009/1	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 stycznia 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2000/7 w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu	Dz.U. L 36 z 5.2.2009, s. 59
EBC/2009/2	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 27 stycznia 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/5 określającą zasady udzielania zamówień publicznych	Dz.U. L 51 z 24.2.2009, s. 10
EBC/2009/3	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 lutego 2009 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów Deutsche Bundesbank	Dz.U. C 43 z 21.2.2009, s. 1
EBC/2009/4	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 6 marca 2009 r. dotycząca odstępstw, jakie mogą zostać przyznane na mocy rozporządzenia EBC/2007/8 dotyczącego danych statystycznych w zakresie aktywów i zobowiązań funduszy inwestycyjnych	Dz.U. L 72 z 18.3.2009, s. 21
EBC/2009/5	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 marca 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2004/2 z 19 lutego 2004 r. przyjmującą Regulamin Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. L 100 z 18.4.2009, s. 10
EBC/2009/6	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 marca 2009 r. w sprawie ustanowienia Rady Projektu TARGET2-Securities (TARGET2-Securities Programme Board)	Dz.U. L 102 z 22.4.2009, s. 12
EBC/2009/7	Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 31 marca 2009 r. zmieniające rozporządzenie EBC/2001/18 w sprawie statystyki dotyczącej stóp procentowych stosowanych przez monetarne instytucje finansowe w odniesieniu do depozytów i pożyczek dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw	Dz.U. L 94 z 8.4.2009, s. 75
EBC/2009/8	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 3 kwietnia 2009 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów De Nederlandsche Bank	Dz.U. C 93 z 22.4.2009, s. 1
EBC/2009/9	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 7 maja 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/2 w sprawie transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2)	Dz.U. L 123 z 19.5.2009, s. 94

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2009/10	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 7 maja 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2000/7 w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu	Dz.U. L 123 z 19.5.2009, s. 99
EBC/2009/11	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 28 maja 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2006/4 dotyczące świadczenia przez Eurosystem na rzecz banków centralnych oraz państw nienależących do strefy euro oraz na rzecz organizacji międzynarodowych usług w zakresie zarządzania rezerwami wyrażonymi w euro	Dz.U. L 139 z 5.6.2009, s. 34
EBC/2009/12	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 5 czerwca 2009 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów Banka Slovenije	Dz.U. C 132 z 11.6.2009, s. 1
EBC/2009/13	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 9 czerwca 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/7 w sprawie warunków uczestnictwa w systemie TARGET2-ECB	Dz.U. L 151 z 16.6.2009, s. 39
EBC/2009/14	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 czerwca 2009 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów Národná banka Slovenska	Dz.U. C 149 z 1.7.2009, s. 1
EBC/2009/15	Decyzja EBC z dnia 25 czerwca 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2008/20 w zakresie wielkości emisji monet euro w Austrii w 2009 r.	Dz.U. L 172 z 2.7.2009, s. 35
EBC/2009/16	Decyzja EBC z dnia 2 lipca 2009 r. w sprawie realizacji programu zakupu zabezpieczonych obligacji	Dz.U. L 175 z 4.7.2009, s. 18
EBC/2009/17	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 czerwca 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2003/14 dotyczącą zarządzania operacjami kredytowymi prowadzonymi przez Wspólnotę Europejską w ramach średniookresowych środków wsparcia finansowego	Dz.U. L 190 z 22.7.2009, s. 11
EBC/2009/18	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 17 lipca 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2006/16 w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w Europejskim Systemie Banków Centralnych	Dz.U. L 202 z 4.8.2009, s. 65
EBC/2009/19	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 17 lipca 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2006/17 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego EBC	Dz.U. L 202 z 4.8.2009, s. 54

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2009/20	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 31 lipca 2009 r. dotyczące statystyki finansowej sektora instytucji rządowych i samorządowych (wersja przekształcona)	Dz.U. L 228 z 1.9.2009, s. 25
EBC/2009/21	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 17 września 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/2 w sprawie transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2)	Dz.U. L 260 z 3.10.2009, s. 31
EBC/2009/22	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 6 października 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/7 w sprawie warunków uczestnictwa w systemie TARGET2-ECB	Dz.U. L 274 z 20.10.2009, s. 38
EBC/2009/23	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 4 grudnia 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/9 w sprawie statystyki pieniężnej oraz instytucji i rynków finansowych	Dz.U. L 16 z 21.1.2010, s. 6
EBC/2009/24	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 10 grudnia 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2008/18 w sprawie tymczasowych zmian zasad dotyczących zabezpieczenia kwalifikowanego	Dz.U. L 330 z 16.12.2009, s. 95
EBC/2009/25	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 10 grudnia 2009 r. dotycząca zatwierdzenia wielkości emisji monet euro w 2010 r.	Dz.U. L 7 z 12.1.2010, s. 21
EBC/2009/26	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 grudnia 2009 r. na rzecz Rady Unii Europejskiej w zakresie wyboru zewnętrznego audytora Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	Dz.U. C 308 z 18.12.2009, s. 1
EBC/2009/27	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 grudnia 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2001/16 w sprawie podziału dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych uczestniczących państw członkowskich od roku budżetowego 2002	Dz.U. L 339 z 22.12.2009, s. 55
EBC/2009/28	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 grudnia 2009 r. zmieniające wytyczne EBC/2006/16 w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w Europejskim Systemie Banków Centralnych	Dz.U. L 348 z 29.12.2009, s. 75
EBC/2009/29	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 grudnia 2009 r. zmieniająca decyzję EBC/2006/17 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. L 348 z 29.12.2009, s. 57

OPINIE WYDANE PRZEZ EBC

Poniższa tabela zawiera listę opinii wydanych przez EBC w roku 2009 i na początku 2010 na mocy art. 105 ust. 4 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (obecnie art. 127 ust. 4 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej)¹ i art. 4 statutu ESBC. Pełna lista opinii wyda-

nych przez EBC od czasu jego powstania znajduje się w serwisie internetowym EBC.

¹ W przypadku opinii przyjętych do 30 listopada 2009 r. podstawę prawną stanowi art. 105 ust. 4 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, natomiast od 1 grudnia 2009 r. – art. 127 ust. 4 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

a) Opinie wydane przez EBC na wniosek instytucji europejskiej¹

Numer ²	Wnioskodawca	Temat	Odesłanie do Dz.U.
CON/2009/1	Rada UE	Nowe regulacje dotyczące płatności transgranicznych we Wspólnocie	Dz.U. C 21 z 28.1.2009, s. 1
CON/2009/14	Komisja Europejska	Normy dotyczące traktowania produktów sezonowych w zharmonizowanych wskaźnikach cen konsumpcyjnych	Dz.U. C 58 z 12.3.2009, s. 1
CON/2009/17	Rada UE	Zmiany dyrektywy bankowej i dyrektywy o adekwatności kapitałowej w odniesieniu do banków powiązanych z centralnymi instytucjami, niektórych pozycji funduszy własnych, dużych ekspozycji, uzgodnień w zakresie nadzoru i zarządzania kryzysowego	Dz.U. C 93 z 22.4.2009, s. 3
CON/2009/37	Rada UE	Zmiany instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej dla bilansów płatniczych państw członkowskich	Dz.U. C 106 z 8.5.2009, s. 1
CON/2009/38	Rada UE	Projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie agencji ratingowych	Dz.U. C 115 z 20.5.2009, s. 1
CON/2009/76	Rada UE	Projekt rozporządzenia Rady w sprawie wprowadzenia euro (wersja ujednolicona)	Dz.U. C 246 z 14.10.2009, s. 1
CON/2009/81	Rada UE	Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmieniającej dyrektywy 2004/39/WE i 2009/.../WE	Dz.U. C 272 z 13.11.2009, s. 1

¹ Dostępne również w serwisie internetowym EBC.

² Opinie numeruje się w kolejności przyjęcia przez Radę Prezesów.

Numer ²	Wnioskodawca	Temat	Odesłanie do Dz.U.
CON/2009/88	Rada UE	Projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wspólnotowego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym oraz ustanawiającego Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego oraz projekt decyzji Rady powierzającej EBC szczególne zadania dotyczące funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego	Dz.U. C 270 z 11.11.2009, s. 1
CON/2009/91	Rada UE	Zalecenia dotyczące decyzji Rady w sprawie stanowiska Wspólnoty Europejskiej w odniesieniu do renegotjowanego układu monetarnego z Państwem Watykańskim oraz w sprawie stanowiska Wspólnoty Europejskiej w odniesieniu do renegotjowanego układu monetarnego z Republiką San Marino	Dz.U. C 284 z 25.11.2009, s. 1
CON/2009/94	Rada UE	Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywy 2006/48/WE i 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń	Dz.U. C 291 z 1.12.2009, s. 1
CON/2009/95	Rada UE	Projekt rozporządzenia Rady w sprawie weryfikacji autentyczności monet euro oraz postępowania z monetami euro nie nadającymi się do obiegu	Dz.U. C 284 z 25.11.2009, s. 6
CON/2010/5	Rada UE	Trzy projekty rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiających Europejski Organ Nadzoru Bankowego, Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych	Dz.U. C 13 z 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	Rada UE	Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywy 2003/71/WE i 2004/109/WE	Dz.U. C 19 z 26.1.2010, s. 1

b) Opinie wydane przez EBC na wniosek państwa członkowskiego³

Numer ⁴	Wnioskodawca	Temat
CON/2009/2	Łotwa	Gwarancje państwa w odniesieniu do pożyczek bankowych
CON/2009/3	Słowenia	Warunki inwestycji kapitałowych państwa oraz konwersja długu na kapitał zakładowy na podstawie przepisów ustawy o finansach publicznych
CON/2009/4	Belgia	Zmiany zasad dotyczących podziału dochodów Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique oraz przeznaczenia zysku z jego działalności na rzecz państwa belgijskiego
CON/2009/5	Austria	Pokrycie przez Oesterreichische Nationalbank proponowanego podwyższenia składki Austrii w MFW
CON/2009/6	Dania	Rozszerzenie pakietu stabilności finansowej gwarantujące pełne pokrycie roszczeń depozytariuszy i zwykłych wierzycieli; inwestycje kapitałowe państwa w instytucje kredytowe
CON/2009/7	Luksemburg	Udział Banque centrale du Luxembourg w zbieraniu określonych danych statystycznych
CON/2009/8	Szwecja	Monety o najmniejszym nominale, które tracą status prawnego środka płatniczego, oraz zmiany zasad dotyczących zaokrąglania
CON/2009/9	Węgry	Warunki funkcjonowania oraz regulamin centralnego depozytu papierów wartościowych, izby rozliczeniowej oraz partnera centralnego
CON/2009/10	Łotwa	System gwarantowania depozytów oraz rola organu nadzoru w postępowaniu upadłościowym
CON/2009/11	Łotwa	Wypłaty dokonywane przez skarb państwa w kontekście nabywania udziałów w bankach
CON/2009/12	Cypr	Warunki udzielania pożyczek i gwarancji państwowych w sytuacjach nadzwyczajnych
CON/2009/13	Bułgaria	Dodatkowe kryteria kwalifikacji członków zarządu Българска народна банка (banku centralnego Bułgarii) oraz zasady przedkładania informacji w tym zakresie
CON/2009/15	Irlandia	Środki wsparcia finansowego związane z wynagrodzeniem funkcjonariuszy publicznych

³ W grudniu 2004 r. Rada Prezesów postanowiła, że opinie wydawane przez EBC na wniosek władz krajowych będą z zasady publikowane natychmiast po ich przyjęciu i przekazaniu organowi wnioskującemu.

⁴ Opinie numeruje się w kolejności przyjęcia przez Radę Prezesów.

Numer ⁴	Wnioskodawca	Temat
CON/2009/16	Irlandia	Przepisy zezwalające Ministrowi Finansów na polecenie Narodowemu Funduszowi Rezerwy Emerytalnej dokonywania inwestycji w instytucje finansowe jako część rekapitalizacji banków
CON/2009/18	Estonia	Środki zmierzające do stabilizacji systemu finansowego
CON/2009/19	Polska	Rekapitalizacja oraz przejmowanie przez państwo niektórych instytucji finansowych
CON/2009/20	Cypr	Rozszerzenie zakresu systemów gwarantowania depozytów
CON/2009/21	Cypr	Giełda, centralny depozyt i centralny rejestr papierów wartościowych
CON/2009/22	Polska	Zmiany w przepisach dotyczących Banku Gospodarstwa Krajowego, zwiększające rolę banku w realizacji programów rządowych
CON/2009/23	Włochy	Zarządzanie rachunkiem bieżącym skarbu państwa prowadzonym przez Banca d'Italia
CON/2009/24	Niemcy	Środki zmierzające do dalszej stabilizacji rynku finansowego
CON/2009/25	Belgia	Zmiany zasad dotyczących gwarancji państwa zapobiegające odpływom płynności
CON/2009/26	Litwa	Zmiana zasad dotyczących podziału zysku Lietuvos bankas w kontekście kryzysu finansowego
CON/2009/27	Słowenia	Usługi płatnicze i systemy płatności
CON/2009/28	Węgry	Zasady proceduralne dotyczące gwarancji państwa udzielanych w celu utrzymania stabilności finansowej
CON/2009/29	Belgia	Rozszerzenie zakresu środków podejmowanych w związku z kryzysem finansowym
CON/2009/30	Szwecja	Udzielanie gwarancji państwa bankom i innym instytucjom
CON/2009/31	Łotwa	Zmiany ustawy o systemie gwarantowania depozytów dotyczące zakresu ochrony i wypłaty rekompensat
CON/2009/32	Litwa	Dodatkowe środki zmierzające do wzmocnienia stabilności finansowej
CON/2009/33	Włochy	Podwyższenie kwoty członkowskiej Włoch w MFW

Numer ⁴	Wnioskodawca	Temat
CON/2009/34	Czechy	Zmiany w ustawie o bankach w związku z kryzysem na rynkach finansowych
CON/2009/35	Hiszpania	Pokrycie przez Banco de España proponowanego wzrostu kwoty członkowskiej Hiszpanii w MFW
CON/2009/36	Cypr	Usługi płatnicze i systemy płatności
CON/2009/39	Grecja	Środki zmierzające do zwiększenia płynności w gospodarce
CON/2009/40	Litwa	Prowadzenie nadzoru nad instytucjami płatniczymi przez Lietuvos bankas
CON/2009/41	Portugalia	Pokrycie przez Banco de Portugal wzrostu kwoty członkowskiej Portugalii w MFW
CON/2009/42	Rumunia	Organizacja i funkcjonowanie oficjalnych statystyk w Rumunii
CON/2009/43	Rumunia	Liberalizacja usług bankowości korespondenckiej w odniesieniu do płatności w walucie krajowej oraz odpowiednie wymogi statystyczno-sprawozdawcze
CON/2009/44	Węgry	Dostosowanie ram prawnych działalności Magyar Nemzeti Bank do nowych zasad administracyjnych
CON/2009/45	Niemcy	Stosunki prawne mające zastosowanie do służb Deutsche Bundesbanku
CON/2009/46	Luksemburg	Rozszerzenie zakresu nadzoru wykonywanego przez Banque Centrale du Luxembourg w drodze projektu ustawy o usługach płatniczych, instytucjach pieniądza elektronicznego oraz ostateczności rozrachunku w systemach płatniczych i systemach rozrachunku papierów wartościowych
CON/2009/47	Łotwa	Środki dotyczące systemu wynagradzania urzędników sektora publicznego w kontekście niezależności banku centralnego
CON/2009/48	Rumunia	Zwiększenie kompetencji Banca Națională a României w zakresie udzielania wsparcia instytucjom kredytowym znajdującym się w sytuacji zagrożenia upadłością
CON/2009/49	Słowacja	Środki zmierzające do złagodzenia efektów kryzysu finansowego
CON/2009/50	Niemcy	Nowe środki zmierzające do wzmocnienia nadzoru finansowego

Numer ⁴	Wnioskodawca	Temat
CON/2009/51	Rumunia	Środki zmierzające do zwiększenia efektywności systemu gwarantowania depozytów
CON/2009/52	Czechy	Obieg banknotów i monet
CON/2009/53	Łotwa	Przeznaczenie zysku z działalności Latvijas Banka
CON/2009/54	Niemcy	Dalsze działania na rzecz stabilizacji rynku finansowego
CON/2009/55	Polska	Zmiany przepisów dotyczących Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych
CON/2009/56	Irlandia	Zmiany przepisów regulujących udzielanie wsparcia finansowego instytucjom finansowym
CON/2009/57	Cypr	Przepisy dotyczące leasingu finansowego i działalności firm leasingowych
CON/2009/58	Szwecja	Program rekapitalizacji realizowany przez państwo
CON/2009/59	Włochy	Opodatkowanie rezerw złota Banca d'Italia
CON/2009/60	Polska	Przepisy dotyczące spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych
CON/2009/61	Litwa	Tryb zmiany oficjalnego kursu wymiany lita
CON/2009/62	Hiszpania	Restrukturyzacja systemu bankowego oraz wsparcie funduszy własnych instytucji kredytowych
CON/2009/63	Włochy	Zmieniony projekt przepisów prawnych o opodatkowaniu rezerw złota Banca d'Italia
CON/2009/64	Słowenia	Publiczny dostęp do informacji o stanie majątkowym funkcjonariuszy publicznych
CON/2009/65	Łotwa	Wzmocnienie metod służących uzdrowieniu sytuacji w sektorze bankowym
CON/2009/66	Finlandia	Zmiana ram prawnych regulujących operacje rozliczeniowe
CON/2009/67	Polska	Rozszerzenie uprawnień Narodowego Banku Polskiego w zakresie obrotu papierami wartościowymi
CON/2009/68	Irlandia	Ustanowienie irlandzkiej krajowej agencji ds. zarządzania aktywami
CON/2009/69	Włochy	Oprocentowanie rachunku bieżącego skarbu państwa prowadzonego przez Banca d'Italia

Numer ⁴	Wnioskodawca	Temat
CON/2009/70	Hiszpania	Przepisy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu dotyczące Banco de España
CON/2009/71	Czechy	Zadania nadzorcze Česká národní banka dotyczące kredytu konsumenckiego
CON/2009/72	Rumunia	Usługi płatnicze
CON/2009/73	Belgia	Przedłużenie gwarancji państwa dla zobowiązań instytucji kredytowych
CON/2009/74	Francja	Procedura nominacji prezesa Banque de France
CON/2009/75	Słowacja	Usługi płatnicze
CON/2009/77	Litwa	Kontrola państwowa działalności Lietuvos bankas
CON/2009/78	Cypr	Emisja specjalnych obligacji rządowych na rzecz instytucji kredytowych
CON/2009/79	Szwecja	Przedłużenie udzielania gwarancji państwa bankom i innym instytucjom
CON/2009/80	Holandia	Udział De Nederlandsche Bank w systemie monetarnym wysp Bonaire, Sint Eustatius i Saba
CON/2009/82	Polska	Przedłużenie możliwości udzielania przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym
CON/2009/83	Litwa	Przeznaczenie zysku z działalności Lietuvos bankas
CON/2009/84	Holandia	Nadzór De Nederlandsche Bank nad usługami rozliczeniowymi i rozrachunkowymi
CON/2009/85	Słowacja	Niezależność Národná banka Slovenska
CON/2009/86	Austria	Przepisy mające na celu wsparcie płynności instytucji kredytowych i wzmocnienie ich konkurencyjności
CON/2009/87	Węgry	Przedłużenie terminu przedstawiania banknotów do wymiany
CON/2009/89	Irlandia	Skład zarządu Bank and Financial Services Authority of Ireland oraz członkostwo w Irish Financial Services Regulatory Authority
CON/2009/90	Belgia	Kolejność zaspokojenia z zastawu przysługującego Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2009/92	Irlandia	Rozszerzenie zakresu gwarancji udzielanych przez państwo irlandzkie w odniesieniu do określonych zobowiązań instytucji kredytowych

Numer ⁴	Wnioskodawca	Temat
CON/2009/93	Litwa	Warunki i procedury stosowania przepisów mających na celu wzmocnienie stabilności finansowej
CON/2009/96	Hiszpania	Realizacja zabezpieczenia ustanowionego na rzecz Banco de España, innych krajowych banków centralnych państw członkowskich oraz EBC w związku z wykonywaniem ich zadań
CON/2009/97	Niemcy	Obowiązki sprawozdawcze w zakresie handlu zagranicznego
CON/2009/98	Węgry	Warunki ogólne oraz wymogi operacyjne i techniczne mające zastosowanie do podmiotów świadczących usługi rozliczeniowe na rzecz systemów płatniczych na Węgrzech
CON/2009/99	Austria	Przedłużenie obowiązywania gwarancji państwa austriackiego dla rynku międzybankowego
CON/2009/100	Słowenia	Kompetencje Banka Slovenije w zakresie członkostwa Słowenii w MFW
CON/2010/1	Węgry	Reprodukcja banknotów wyrażonych w forintach i w euro oraz monet wyrażonych w forintach i w euro na Węgrzech
CON/2010/2	Estonia	Nowe przepisy regulujące zbieranie krajowych danych statystycznych
CON/2010/3	Francja	Przepisy regulujące funkcjonowanie rynku bankowego i finansowego
CON/2010/4	Francja	Połączenie organów odpowiedzialnych za nadzór bankowy i ubezpieczeniowy i wydawanie zezwoleń w tym zakresie
CON/2010/7	Belgia	Środki naprawcze dla przedsiębiorstw w sektorze bankowym i finansowym, nadzór nad sektorem finansowym i świadczeniem usług finansowych oraz ustawa regulująca działalność Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grecja	Restrukturyzacja zadłużenia wobec instytucji kredytowych zaciągniętego w ramach działalności gospodarczej lub zawodowej oraz przetwarzanie danych przez biura kredytowe
CON/2010/9	Finlandia	Konsolidacja banków depozytowych

Numer ⁴	Wnioskodawca	Temat
CON/2010/10	Węgry	Zadania Magyar Nemzeti Bank, struktura i status prawny węgierskiego organu nadzoru finansowego oraz ustanowienie rady stabilności finansowej
CON/2010/11	Szwecja	Drugie przedłużenie realizowanego przez państwo programu rekapitalizacji
CON/2010/12	Rumunia	Specjalna procedura zarządca wszczęta przez Banca Națională a României w odniesieniu do instytucji kredytowych znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej
CON/2010/13	Węgry	Zadania Magyar Nemzeti Bank w zakresie członkostwa Węgier w MFW
CON/2010/14	Polska	Przepisy zapewniające wsparcie akcji kredytowej na rzecz przedsiębiorstw
CON/2010/16	Estonia	Przygotowania do wprowadzenia euro
CON/2010/17	Grecja	Ustanowienie greckiego systemu statystycznego oraz niezależnego organu statystycznego

DZIAŁANIA EUROSISTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU CHRONOLOGICZNYM¹

11 STYCZNIA ORAZ 8 LUTEGO 2007 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że minimalna oferowana stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 3,50%, 4,50% i 2,50%.

8 MARCA 2007 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o podwyższeniu minimalnej oferowanej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do poziomu 3,75%, począwszy od operacji rozliczanej 14 marca 2007 r. Ponadto Rada podwyższa o 25 punktów bazowych stopę kredytu w banku centralnym (do 4,75%) i stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia (do 2,75%), począwszy od 14 marca 2007 r.

12 KWIETNIA ORAZ 10 MAJA 2007 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że minimalna oferowana stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 3,75%, 4,75% i 2,75%.

6 CZERWCA 2007 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o podwyższeniu minimalnej oferowanej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do poziomu 4,00%, począwszy od operacji rozliczanej 13 czerwca 2007 r. Ponadto Rada podwyższa o 25 punktów bazowych stopę kredytu w banku centralnym (do 5,00%) i stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia (do 3,00%), począwszy od 13 czerwca 2007 r.

5 LIPCA, 2 SIERPNI, 6 WRZEŚNIA, 4 PAŹDZIERNIKA, 8 LISTOPADA I 6 GRUDNIA 2007 R. ORAZ 10 STYCZNIA, 7 LUTEGO, 6 MARCA, 10 KWIETNIA, 8 MAJA I 5 CZERWCA 2008 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że minimalna oferowana stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 4,00%, 5,00% i 3,00%.

3 LIPCA 2008 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o podwyższeniu minimalnej oferowanej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do poziomu 4,25%, począwszy od operacji rozliczanej 9 lipca 2008 r. Ponadto Rada podwyższa o 25 punktów bazowych stopę kredytu w banku centralnym (do 5,25%) i stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia (do 3,25%), począwszy od 9 lipca 2008 r.

7 SIERPNI, 4 WRZEŚNIA ORAZ 2 PAŹDZIERNIKA 2008 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że minimalna oferowana stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 4,25%, 5,25% i 3,25%.

¹ Chronologię działań Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej za lata 1999-2006 można znaleźć w odpowiednich raportach rocznych EBC.

8 PAŹDZIERNIKA 2008 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu minimalnej oferowanej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do poziomu 3,75%, począwszy od operacji rozliczanej 15 października 2008 r. Ponadto Rada obniża o 50 punktów bazowych stopę kredytu w banku centralnym (do 4,75%) i stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia (do 2,75%) ze skutkiem natychmiastowym. Rada decyduje także, że począwszy od operacji rozliczanej 15 października cotygodniowe podstawowe operacje refinansujące będą prowadzone w formie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem po stopie podstawowej operacji refinansującej. Ponadto od 9 października EBC zwięzi przedział oprocentowania swoich operacji kredytowo-depozytowych z 200 punktów bazowych do 100 punktów bazowych względem stopy podstawowej operacji refinansującej. Te dwa rozwiązania będą obowiązywać tak długo, jak będzie to konieczne, a przynajmniej do zakończenia pierwszego okresu utrzymywania rezerw w 2009 r., które przypada 20 stycznia.

15 PAŹDZIERNIKA 2008 R.

Rada Prezesów EBC decyduje o dalszym rozszerzeniu systemu zabezpieczeń i zwiększeniu zasilań w płynność. W tym celu Rada podejmuje decyzję o: a) rozszerzeniu listy aktywów akceptowanych jako zabezpieczenie w operacjach kredytowych Eurosystemu do końca 2009 r., b) zwiększeniu zakresu finansowania długoterminowego, od 30 października 2008 r. do końca I kw. 2009 r. oraz c) dostarczaniu płynności w dolarach amerykańskich poprzez swapy walutowe.

6 LISTOPADA 2008 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do poziomu 3,25%, począwszy od operacji rozliczanej 12 listopada 2008 r. Ponadto Rada obniża

o 50 punktów bazowych stopę kredytu w banku centralnym (do 3,75%) i stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia (do 2,75%), począwszy od 12 listopada 2008 r.

4 GRUDNIA 2008 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu o 75 punktów bazowych do poziomu 2,50%, począwszy od operacji rozliczanej 10 grudnia 2008 r. Ponadto Rada obniża o 75 punktów bazowych stopę kredytu w banku centralnym (do 3,00%) i stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia (do 2,00%), począwszy od 10 grudnia 2008 r.

18 GRUDNIA 2008 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że po upływie okresu utrzymywania rezerw kończącego się 20 stycznia 2009 r. podstawowe operacje refinansujące będą nadal prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Rozwiązanie to będzie obowiązywać tak długo, jak będzie to konieczne, a przynajmniej do rozstrzygnięcia ostatniego przetargu w trzecim okresie utrzymywania rezerw w 2009 r., które przypada 31 marca. Z dniem 21 stycznia 2009 r. przedział oprocentowania operacji kredytowo-depozytowych, który 9 października 2008 r. zwięziono do 100 punktów bazowych względem aktualnej stopy podstawowej operacji refinansującej, zostanie z powrotem symetrycznie rozszerzony do 200 punktów bazowych.

15 STYCZNIA 2009 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do poziomu 2,00%, począwszy od operacji rozliczanej 21 stycznia 2009 r. Ponadto Rada ustala stopę kredytu w banku centralnym na 3,00%, a stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia – na 1,00%, począwszy od 21 stycznia

2009 r., zgodnie z decyzją Rady Prezesów z 18 grudnia 2008 r.

5 LUTEGO 2009 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 2,00%, 3,00% oraz 1,00%.

5 MARCA 2009 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących zostanie obniżona o 50 punktów bazowych do poziomu 1,50%, poczynając od operacji rozliczanej 11 marca 2009 r. Ponadto Rada postanawia, że od 11 marca 2009 r. stopa kredytu w banku centralnym będzie wynosić 2,50%, a stopa depozytu w banku centralnym na koniec dnia 0,50%.

Ponadto Rada Prezesów podejmuje decyzję o kontynuacji stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem we wszystkich podstawowych operacjach refinansujących, specjalnych operacjach refinansujących oraz dodatkowych i regularnych dłuższych operacjach refinansujących tak długo, jak będzie to konieczne, a na pewno dłużej niż do końca 2009 r. Rada Prezesów postanawia ponadto utrzymać obecną częstotliwość i profil zapadalności dodatkowych dłuższych operacji refinansujących i specjalnych operacji refinansujących tak długo, jak będzie to konieczne, a na pewno dłużej niż do końca 2009 r.

2 KWIETNIA 2009 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do poziomu 1,25%, poczynając od operacji rozliczanej 8 kwietnia 2009 r. Ponadto Rada posta-

nawia, że od 8 kwietnia 2009 r. stopa kredytu w banku centralnym będzie wynosić 2,25%, a stopa depozytu w banku centralnym na koniec dnia 0,25%.

7 MAJA 2009 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do poziomu 1,00%, poczynając od operacji rozliczanej 13 maja 2009 r. Ponadto Rada postanawia obniżyć o 50 punktów bazowych stopę kredytu w banku centralnym (do poziomu 1,75%) z dniem 13 maja 2009 r. i pozostawić stopę depozytu w banku centralnym na koniec dnia na niezmiennym poziomie 0,25%.

Rada Prezesów podejmuje decyzję o kontynuacji działań pobudzających akcję kredytową. W szczególności Rada postanawia, że Eurosystem będzie prowadził zasilające w płynność dłuższe operacje refinansujące z rocznym terminem zapadalności w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Rada podejmuje też ogólną decyzję, że Eurosystem będzie prowadzić skup denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w strefie euro.

4 CZERWCA 2009 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% oraz 0,25%. Ponadto Rada Prezesów EBC ustala kwestie techniczne związane z zapowiedzianym 7 maja 2009 r. skupem denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w strefie euro.

**2 LIPCA, 6 SIERPNIA, 3 WRZEŚNIA,
8 PAŹDZIERNIKA, 5 LISTOPADA I
3 GRUDNIA 2009 R. ORAZ 14 STYCZNIA I
4 LUTEGO 2010 R.**

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% oraz 0,25%.

ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ¹

ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W EURO

5 MARCA 2009 R.

PROCEDURY PRZETARGOWE OD 8 KWIETNIA 2009 R.

Rada Prezesów EBC podjęła dziś decyzję o kontynuacji stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem we wszystkich podstawowych operacjach refinansujących, specjalnych operacjach refinansujących oraz dodatkowych i regularnych dłuższych operacjach refinansujących tak długo, jak będzie to konieczne, a na pewno dłużej niż do końca 2009 r.

Rada Prezesów postanowiła ponadto utrzymać obecną częstotliwość i profil zapadalności dodatkowych dłuższych operacji refinansujących i specjalnych operacji refinansujących tak długo, jak będzie to konieczne, a na pewno dłużej niż do końca 2009 r.

7 MAJA 2009 R.

DŁUŻSZE OPERACJE REFINANSUJĄCE

Rada Prezesów EBC podjęła dziś decyzję o prowadzeniu zasilających w płynność dłuższych operacji refinansujących (DOR) z rocznym terminem zapadalności.

Operacje te będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, a stopa procentowa zastosowana w pierwszej z nich będzie równa aktualnej stopie procentowej podstawowych operacji refinansujących. W kolejnych dłuższych operacjach refinansujących z pełnym przydziałem do stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących może, w zależności od okoliczności, zostać dodana marża.

Operacje te będą przeprowadzane niezależnie od regularnych i dodatkowych dłuższych operacji refinansujących, które nie ulegną zmianie.

Poniżej znajduje się orientacyjny kalendarz dłuższych operacji refinansujących na rok 2009.

Ponadto Rada Prezesów postanowiła też dzisiaj przedłużyć do końca 2010 r. okres obowiązywania poszerzonej listy aktywów kwalifikowanych ogłoszonej 15 października 2008 r.

EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY ZOSTAJE KWALIFIKOWANYM KONTRAHEM OPERACJI POLITYKI PIENIĘŻNEJ EUROSYSTEMU

Rada Prezesów EBC postanowiła dzisiaj, że z dniem 8 lipca 2009 r. Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) stanie się kwalifikowanym kontrahentem operacji polityki pieniężnej Eurosystemu.

Od tego dnia, jeżeli będzie tego wymagać działalność skarbcowa EBI, będzie on mógł brać udział w operacjach otwartego rynku i operacjach kredytowo-depozytowych Eurosystemu za pośrednictwem banku centralnego Luksemburga, na tych samych zasadach, co pozostali kontrahenci. EBI będzie musiał spełnić wszystkie kryteria kwalifikacji i utrzymywać rezerwy obowiązkowe w Eurosystemie.

Udział w operacjach płynnościowych Eurosystemu jest logicznym uzupełnieniem inicjatyw finansowych EBI i pomoże zaspokoić dodatkowy popyt na udzielane przez niego kre-

¹ Więcej informacji na temat operacji zasilających w płynność przeprowadzonych przez Eurosystem w 2009 r. można znaleźć w serwisie internetowym EBC, w sekcji poświęconej operacjom otwartego rynku.

Operacja	Data ogłoszenia	Data przydziału	Data rozliczenia	Data zapadalności	Termin zapadalności
Roczna DOR	23 czerwca 2009 r. (wtorek)	24 czerwca 2009 r. (środa)	25 czerwca 2009 r. (czwartek)	1 lipca 2010 r. (czwartek)	12 miesięcy
Roczna DOR	29 września 2009 r. (wtorek)	30 września 2009 r. (środa)	1 października 2009 r. (czwartek)	30 września 2010 r. (czwartek)	12 miesięcy
Roczna DOR	15 grudnia 2009 r. (wtorek)	16 grudnia 2009 r. (środa)	17 grudnia 2009 r. (czwartek)	23 grudnia 2010 r. (czwartek)	12 miesięcy

dyty. Obecnie szacuje się, że w 2009 r. popyt ten wyniesie 10 mld euro. Uwzględniając stosowane zwykle wskaźniki dźwigni finansowej, EBI szacuje, że w tym roku dodatkowe środki finansowe mogą przełożyć się na dodatkowe inwestycje o wartości do 40 mld euro.

Więcej informacji na temat działalności EBI znajduje się w wydanym przez niego dzisiaj oświadczeniu.

3 GRUDNIA 2009 R.

EBC OGŁASZA SZCZEGÓŁY OPERACJI REFINANSUJĄCYCH DO 7 KWIEŚNIA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanowiła dziś, że podstawowe operacje refinansujące będą w dalszym ciągu prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, dopóki będzie istnieć taka potrzeba, a co najmniej do końca trzeciego okresu utrzymywania rezerw, czyli do 13 kwietnia 2010 r. Ta sama procedura będzie też nadal stosowana w specjalnych operacjach refinansujących z terminem zapadalności równym okresowi utrzymywania rezerw; operacje takie będą kontynuowane co najmniej przez pierwsze trzy okresy w 2010 r.

Rada Prezesów zdecydowała również, że oprocentowanie ostatniej 12-miesięcznej dłuższej operacji refinansującej, która zostanie przeprowadzona 16 grudnia 2009 r., będzie równe średniej z minimalnych stóp zastosowanych w podstawowych operacjach refinansujących w okresie zapadalności tej operacji².

W odniesieniu do dłuższych operacji refinansujących na pierwszy kwartał 2010 r. Rada Prezesów postanowiła, że ostatnia operacja 6-miesięczna odbędzie się 31 marca 2010 r. Zostanie w niej zastosowany tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, podobnie jak w regularnych comiesięcznych dłuższych operacjach refinansujących z terminem 3-miesięcznym już zapowiedzianych na pierwszy kwartał 2010 r. (zob. komunikat prasowy EBC z 29 maja 2009 r.).

Po pierwszym kwartale 2010 r. Rada Prezesów będzie mieć na uwadze potrzebę łagodzenia wahań płynności związanych z zapadaniem w drugim półroczu 12-miesięcznych dłuższych operacji refinansujących.

2 Odsetki zostaną wypłacone jednorazowo, w terminie zapadalności (tj. 23 grudnia 2010 r.). Wysokość odsetek zostanie obliczona jako iloczyn kwoty przydziału i współczynnika

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{i=1}^{52} 7R_i^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

gdzie R_0^{MBR} oznacza minimalną oferowaną stopę procentową podstawowej operacji refinansującej przeprowadzonej 16 grudnia 2009 r., zaś R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ oznacza minimalne oferowane stopy procentowe zastosowane w 53 kolejnych podstawowych operacjach refinansujących. Termin zapadalności tej operacji wyniesie 371 dni.

ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W INNYCH WALUTACH I UMOWY Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI

16 STYCZNIA 2009 R.

WSPÓŁPRACA BANKU CENTRALNEGO SZWAJCARII I EBC W ZAKRESIE DOSTARCZANIA PŁYNNOŚCI WE FRANKACH SZWAJCARSKICH

15 października 2008 r. bank centralny Szwajcarii i EBC ogłosiły, że będą prowadzić swapy walutowe EUR/CHF, w których będzie się dostarczać franki szwajcarskie za euro po stałej cenie na siedem dni w celu zwiększenia płynności na krótkoterminowych rynkach pieniężnych franka szwajcarskiego. Jednocześnie zapowiedziano, że operacje te będą prowadzone tak długo, jak będzie to konieczne, a co najmniej do stycznia 2009 r.

Dziś bank centralny Szwajcarii i EBC ogłosiły, że jednotygodniowe swapy walutowe EUR/CHF będą kontynuowane przynajmniej do końca kwietnia 2009 r., co ma służyć dalszej poprawie sytuacji na krótkoterminowych rynkach pieniężnych franka szwajcarskiego.

3 LUTEGO 2009 R.

PRZEDŁUŻENIE TYMCZASOWYCH UMÓW WALUTOWYCH

W odpowiedzi na utrzymujące się presje na światowych rynkach pożyczek międzybankowych w dolarach amerykańskich przedłużono tymczasowe wzajemne umowy walutowe (linie swap) zawarte między Systemem Rezerwy Federalnej a innymi bankami centralnymi.

Rada Prezesów EBC i Federalny Komitet Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej USA podjęły decyzję o przedłużeniu tymczasowych wzajemnych umów walutowych (linii swap) do 30 października 2009 r.

19 MARCA 2009 R.

OPERACJE EUROSISTEMU ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ W DOLARACH AMERYKAŃSKICH W DRUGIM KWARTALE 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanowiła, w porozumieniu z innymi bankami centralnymi, w tym

z Systemem Rezerwy Federalnej, że będzie kontynuować operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich z terminem zapadalności 7, 28 i 84 dni.

Operacje te będą nadal miały formę operacji z przyrzeczeniem odkupu zabezpieczonych na aktywach zakwalifikowanych przez EBC i będą przeprowadzane w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

W końcu stycznia ze względu na ograniczony popyt zaprzestano prowadzenia operacji w formie swapów walutowych EUR/USD; jeśli jednak sytuacja rynkowa będzie tego wymagać, swapy takie zostaną wznowione.

6 KWIETNIA 2009 R.

BANKI CENTRALNE OGŁASZAJĄ ROZSZERZENIE UMÓW SWAPOWYCH

Bank centralny Wielkiej Brytanii, EBC, System Rezerwy Federalnej, bank centralny Japonii i bank centralny Szwajcarii ogłaszają umowy swapowe, które pozwolą Systemowi Rezerwy Federalnej zasilać amerykańskie instytucje finansowe w płynność w walutach obcych. Dzięki umowom swapowym zawartym z odpowiednimi bankami centralnymi System Rezerwy Federalnej w razie potrzeby uzyska płynność w euro, jenach, funtach szterlingach i frankach szwajcarskich. Banki centralne kontynuują współpracę i podejmują odpowiednie działania na rzecz stabilizacji światowych rynków finansowych.

DECYZJE EBC

Rada Prezesów EBC postanowiła zawrzeć tymczasową wzajemną umowę walutową (linię swap) z Systemem Rezerwy Federalnej. Dzięki tej umowie System Rezerwy Federalnej będzie mógł oferować płynność o wartości do 80 mld euro. Rada Prezesów zatwierdziła linię swap na okres do 30 października 2009 r.

10 CZERWCA 2009 R.

EBC AKTYWUJE LINIĘ SWAP ZAWARTĄ Z BANKIEM CENTRALNYM SZWECJI

EBC i bank centralny Szwecji podjęły dziś decyzję o aktywowaniu tymczasowej wzajemnej umowy walutowej (linii swap), która daje bankowi centralnemu Szwecji możliwość pożyczania od EBC euro w zamian za korony szwedzkie.

Umowa swapowa została podpisana przez EBC i bank centralny Szwecji 20 grudnia 2007 r. w celu usprawnienia funkcjonowania rynków finansowych i ewentualnego dostarczenia bankowi centralnemu Szwecji środków w euro. Maksymalna kwota pożyczki wynosi 10 mld euro, a termin zapadalności – do trzech miesięcy.

25 CZERWCA 2009 R.

EBC I BANK CENTRALNY SZWAJCARII POSTANAWIAJĄ KONTYNUOWAĆ OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ WE FRANKACH SZWAJCARSKICH

Rada Prezesów EBC, w porozumieniu z bankiem centralnym Szwajcarii, postanowiła, że jednotygodniowe swapy zasilające w płynność we frankach szwajcarskich będą kontynuowane przynajmniej do 31 października 2009 r., co ma służyć dalszej poprawie sytuacji na rynkach pożyczek międzybankowych we frankach szwajcarskich.

EBC I INNE BANKI CENTRALNE PRZEDŁUŻAJĄ UMOWY SWAPOWE Z SYSTEMEM REZERWY FEDERALNEJ

Tymczasowe wzajemne umowy walutowe (linie swap) zawarte między Systemem Rezerwy Federalnej a innymi bankami centralnymi zostały przedłużone do 1 lutego 2010 r.

Rada Prezesów EBC i Federalny Komitet Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej przedłużyły do 1 lutego 2010 r. umowy swapowe, na podstawie których System Rezerwy Federalnej udostępnia EBC płynność w dola-

rach amerykańskich, a EBC udostępnia Systemowi Rezerwy Federalnej płynność w euro, do podziału między swoich kontrahentów.

Rada Prezesów postanowiła także kontynuować prowadzenie operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich z terminem zapadalności 7 i 84 dni co najmniej do 30 września 2009 r. Podobne decyzje podjęły bank centralny Wielkiej Brytanii i bank centralny Szwajcarii. Operacje te nadal będą miały formę operacji z przyrzeczeniem odkupu zabezpieczonych na aktywach zakwalifikowanych przez EBC i będą przeprowadzane w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

Ze względu na ograniczony popyt i poprawę sytuacji na rynkach pożyczek międzybankowych postanowiono, że po operacji zaplanowanej na 28 lipca operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich z terminem zapadalności 28 dni zostaną wstrzymane. Podobnie jak w przypadku swapów walutowych EUR/USD, które wstrzymano pod koniec stycznia, 28-dniowe operacje będzie można w przyszłości wznowić, jeśli będzie tego wymagać sytuacja na rynkach.

24 WRZEŚNIA 2009 R.

EBC I BANK CENTRALNY SZWAJCARII POSTANAWIAJĄ KONTYNUOWAĆ OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ WE FRANKACH SZWAJCARSKICH

Rada Prezesów EBC, w porozumieniu z bankiem centralnym Szwajcarii, postanowiła, że jednotygodniowe swapy zasilające w płynność we frankach szwajcarskich będą kontynuowane do 31 stycznia 2010 r., co ma służyć dalszej poprawie sytuacji na rynkach krótkoterminowych pożyczek międzybankowych we frankach szwajcarskich.

EBC I INNE BANKI CENTRALNE POSTANAWIAJĄ KONTYNUOWAĆ OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ W DOLARACH AMERYKAŃSKICH

Rada Prezesów EBC postanowiła, w porozumieniu z innymi bankami centralnymi, w tym

z Systemem Rezerwy Federalnej, że będzie kontynuować operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich od października 2009 r. do stycznia 2010 r.

Te operacje Eurosystemu nadal będą miały formę 7-dniowych operacji z przyrzeczeniem odkupu zabezpieczonych na aktywach zakwalifikowanych przez EBC i będą przeprowadzane w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Ze względu na ograniczony popyt i poprawę sytuacji na rynkach pożyczek międzybankowych postanowiono, że po operacji zaplanowanej na 6 października 2009 r. (z terminem zapadalności 7 stycznia 2010 r.) operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich z terminem zapadalności 84 dni zostaną wstrzymane. Operacje te, podobnie jak inne wstrzymane wcześniej operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich, będzie można w przyszłości wznowić, jeśli zaistnieje taka potrzeba.

Podobne decyzje podjęły banki centralne Wielkiej Brytanii i Szwajcarii.

18 STYCZNIA 2010 R.

EBC ZAPRZESTAJE PROWADZENIA OPERACJI ZASILAJĄCYCH W PŁYNNOŚĆ WE FRANKACH SZWAJCARSKICH

Rada Prezesów EBC, w porozumieniu z bankiem centralnym Szwajcarii, postanowiła, że po 31 stycznia 2010 r. zaprzestanie prowadzenia jednotygodniowych operacji swapowych zasilających w płynność we frankach szwajcarskich. Decyzję tę podjęto z uwagi na spadek popytu i poprawę sytuacji na rynkach pożyczek międzybankowych.

27 STYCZNIA 2010 R.

EBC I INNE BANKI CENTRALNE ZAPRZESTAJĄ KORZYSTANIA Z TYMCZASOWYCH LINII SWAP Z SYSTEMEM REZERWY FEDERALNEJ

EBC, w koordynacji z innymi bankami centralnymi, potwierdza, że 1 lutego 2010 r. wygasną

zasilające w płynność tymczasowe linie swap zawarte przez EBC z Systemem Rezerwy Federalnej. Linie te, otwarte w celu przeciwdziałania presjom na światowych rynkach pożyczek międzybankowych, nie są już potrzebne dzięki poprawie funkcjonowania rynków finansowych w ciągu ostatniego roku. Banki centralne będą nadal ze sobą współpracować w koniecznym zakresie.

W związku z tym Rada Prezesów EBC, w porozumieniu z Systemem Rezerwy Federalnej, bankiem centralnym Wielkiej Brytanii, bankiem centralnym Japonii i bankiem centralnym Szwajcarii, postanowiła zaprzestać prowadzenia operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich po 31 stycznia 2010 r.

DOKUMENTY OPUBLIKOWANE PRZEZ EUROPEJSKI BANK CENTRALNY OD 2009 R.

Poniżej znajduje się wykaz wybranych dokumentów opublikowanych przez Europejski Bank Centralny od stycznia 2009 r. Lista dokumentów roboczych obejmuje jedynie publikacje z okresu od grudnia 2009 r. do lutego 2010 r.; od stycznia 2009 r., począwszy od numeru 989, dokumenty robocze dostępne są wyłącznie w wersji elektronicznej. Jeśli nie wskazano inaczej, wersje papierowe (do wyczerpania nakładu) można otrzymać nieodpłatnie, jednorazowo lub w prenumeracie, wysyłając zamówienie na adres: info@ecb.europa.eu.

Pełna lista dokumentów opublikowanych przez Europejski Bank Centralny i Europejski Instytut Walutowy dostępna jest w serwisie internetowym EBC (<http://www.ecb.europa.eu>).

RAPORT ROCZNY

„Raport Roczny 2008”, kwiecień 2009.

ARTYKUŁY Z BIULETYNU MIESIĘCZNEGO

- „Housing wealth and private consumption in the euro area”, styczeń 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, styczeń 2009.
- „New survey evidence on wage setting in Europe”, luty 2009.
- „Assessing global trends in protectionism”, luty 2009.
- „The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, kwiecień 2009.
- „Revisions to GDP estimates in the euro area”, kwiecień 2009.
- „The functional composition of government spending in the European Union”, kwiecień 2009.
- „Expectations and the conduct of monetary policy”, maj 2009.
- „Five years of EU membership”, maj 2009.
- „Credit rating agencies: developments and policy issues”, maj 2009.
- „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, lipiec 2009.
- „The implementation of monetary policy since August 2007”, lipiec 2009.
- „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, lipiec 2009.
- „Housing finance in the euro area”, sierpień 2009.
- „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, sierpień 2009.
- „Monetary policy and loan supply in the euro area”, październik 2009.
- „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, październik 2009.
- „Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, październik 2009.
- „Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, listopad 2009.
- „Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, listopad 2009.
- „The latest euro area recession in a historical context”, listopad 2009.
- „The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, styczeń 2010.
- „The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, styczeń 2010.
- „Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, styczeń 2010.
- „Euro repo markets and the financial market turmoil”, luty 2010.
- „Euro area commercial property markets and their impact on banks”, luty 2010.
- „Update on developments in general economic statistics for the euro area”, luty 2010.

KIESZONKOWY MIESIĘCZNIK STATYSTYCZNY

Dostępny od sierpnia 2003 r.

PRAWNE DOKUMENTY ROBOCZE

- 8 „National rescue measures in response to the current financial crisis” A. Petrovic i R. Tutsch, lipiec 2009.
- 9 „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations” S. E. Lambrinoc, listopad 2009.
- 10 „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections” P. Athanassiou, grudzień 2009.

DOKUMENTY OKOLICZNOŚCIOWE

- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” Eurosystem Household Finance and Consumption Network, styczeń 2009.
- 101 „Housing finance in the euro area” Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, marzec 2009.
- 102 „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel i D. Santabárbara, kwiecień 2009.
- 103 „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” R. Ritter, kwiecień 2009.
- 104 „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues” M. Sturm, F. Gurtner i J. González Alegre, czerwiec 2009.
- 105 „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications” L. Bê Duc i G. Le Breton, sierpień 2009.
- 106 „Monetary policy strategy in a global environment” P. Moutot i G. Vitale, sierpień 2009.
- 107 „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil” S. Cheun, I. von Köppen-Mertes i B. Weller, grudzień 2009.

BIULETYN NAUKOWY

„Biuletyn Naukowy”, nr 8, marzec 2009.

DOKUMENTY ROBOCZE

- 1119 „Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area” M. Buchmann, grudzień 2009.
- 1120 „Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States” J. Beirne i M. Bijsterbosch, grudzień 2009.
- 1121 „Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets” A. Popov, grudzień 2009.
- 1122 „Monetary policy shocks and portfolio choice” M. Fratzscher, C. Saborowski i R. Straub, grudzień 2009.
- 1123 „Monetary policy and the financing of firms” F. De Fiore, P. Teles i O. Tristani, grudzień 2009.
- 1124 „Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area” O. Castrén i I. K. Kavonius, grudzień 2009.

- 1125 „Leading indicators in a globalised world” F. Fichtner, R. Ruffer i B. Schnatz, grudzień 2009.
- 1126 „Liquidity boarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk” F. Heider, M. Hoerova i C. Holthausen, grudzień 2009.
- 1127 „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09” J. W. Ejsing i W. Lemke, grudzień 2009.
- 1128 „EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy” G. Amisano, N. Giammarioli i L. Stracca, grudzień 2009.
- 1129 „Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries” M. Andersson, K. Masuch i M. Schiffbauer, grudzień 2009.
- 1130 „Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment” S. Delle Chiaie, grudzień 2009.
- 1131 „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?” M.-G. Attinasi, C. Checherita i C. Nickel, grudzień 2009.
- 1132 „A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information” J. Paredes, D. J. Pedregal i J. J. Pérez, grudzień 2009.
- 1133 „Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment” P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes i J. J. Pérez, grudzień 2009.
- 1134 „Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States?” L. Benati, grudzień 2009.
- 1135 „Return to retail banking and payments” I. Hasan, H. Schmiedel i L. Song, grudzień 2009.
- 1136 „Payment scale economies, competition and pricing” by D. B. Humphrey, grudzień 2009.
- 1137 „Regulating two-sided markets: an empirical investigation” S. Carbó Valverde, S. Chakravorti i F. Rodríguez Fernández, grudzień 2009.
- 1138 „Credit card interchange fees” J.-C. Rochet i J. Wright, grudzień 2009.
- 1139 „Pricing payments cards” O. Bedre i E. Calvano, grudzień 2009.
- 1140 „SEPA, efficiency and payment card competition” W. Bolt i H. Schmiedel, grudzień 2009.
- 1141 „How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence” S. Carbó Valverde i J. M. Liñares-Zegarra, grudzień 2009.
- 1142 „Credit card use after the final mortgage payments: does the magnitude of income shocks matter?” B. Scholnick, grudzień 2009.
- 1143 „What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market” B. Alexandrova-Kabadjova i J. Luis Negrín, grudzień 2009.
- 1144 „Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata” U. von Kalckreuth, T. Schmidt i H. Stix, grudzień 2009.
- 1145 „An area-wide real-time database for the euro area” D. Giannone, J. Henry, M. Lalik i M. Modugno, styczeń 2010.
- 1146 „The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts” M. Ehrmann, S. Eijffinger i M. Fratzscher, styczeń 2010.
- 1147 „Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment” R. Iye i J.-L. Peydró, styczeń 2010.
- 1148 „Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data” J. J. Pérez i J. Sánchez, styczeń 2010.
- 1149 „Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area” A. Beyer i K. Juselius, styczeń 2010.
- 1150 „Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area” L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen i M. Protopapa, styczeń 2010.
- 1151 „Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates” M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik i A. Dieppe, styczeń 2010.

- 1152 „Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis” L. Schuknecht, J. von Hagen i G. Wolswijk, luty 2010.
- 1153 „The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors” K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki i M. Vodopivec, luty 2010.
- 1154 „Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach” A. Afonso i M. St. Aubyn, luty 2010.
- 1155 „Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate” D. F. Hendry i K. Hubrich, luty 2010.
- 1156 „Mortgage indebtedness and household financial distress” D. Georgarakos, A. Lojschová i M. Ward-Warmedinger, luty 2010.
- 1157 „Real-time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance” M. Marcellino i A. Musso, luty 2010.

INNE PUBLIKACJE

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, styczeń 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Euro money market study 2008”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Eurosystem oversight policy framework”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, luty 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Guiding principles for bank asset support schemes”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Eurosystem’s SEPA expectations”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Housing finance in the euro area”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, marzec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Manual on investment fund statistics”, maj 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „EU banks’ funding structures and policies”, maj 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, maj 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „TARGET2 oversight assessment report”, maj 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „TARGET Annual Report”, maj 2009 (tylko w wersji elektronicznej).
- „The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, maj 2009.

„Financial Stability Review”, czerwiec 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR)”, czerwiec 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„The international role of the euro”, lipiec 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – lipiec 2009”, sierpień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Oversight framework for direct debit schemes”, sierpień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Oversight framework for credit transfer schemes”, sierpień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, sierpień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks: ECB legal acts and instruments – 2009 update”, sierpień 2009.

„EU banking sector stability”, sierpień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Credit default swaps and counterparty risk”, sierpień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures”, wrzesień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – sierpień 2009”, wrzesień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, wrzesień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, wrzesień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference volume, wrzesień 2009.

„Euro money market survey”, wrzesień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – wrzesień 2009”, październik 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, październik 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, październik 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – październik 2009”, listopad 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, listopad 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Eurosystem oversight report 2009”, listopad 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, grudzień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – listopad 2009”, grudzień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, grudzień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Financial Stability Review”, grudzień 2009.

„Retail payments – integration and innovation”, grudzień 2009 (tylko w wersji elektronicznej).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis”, styczeń 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy”, styczeń 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – grudzień 2009”, styczeń 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Structural indicators for the EU banking sector”, styczeń 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„System banków centralnych korespondentów (CCBM) – procedury dla kontrahentów Eurosystemu”, styczeń 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„The ‘Centralised Securities Database’ in brief”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – styczeń 2010”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

„ECB-Eurostat workshop on pensions”, luty 2010 (tylko w wersji elektronicznej).

BROSZURY INFORMACYJNE

„Europejski Bank Centralny, Eurosystem, Europejski System Banków Centralnych”, kwiecień 2009.

„Stabilność cen – dlaczego jest ważna także dla Ciebie?”, kwiecień 2009.

„Jednolity obszar płatności w euro (SEPA): zintegrowany rynek płatności detalicznych”, lipiec 2009.

„T2S – settling without borders”, styczeń 2010.

SŁOWNICZEK

Niniejszy słownik zawiera wybrane terminy użyte w *Raporcie Rocznym*. Bardziej szczegółowe objaśnienia wielu pojęć można znaleźć w serwisie internetowym EBC.

Aktywa zagraniczne netto MIF – aktywa zagraniczne sektora **MIF strefy euro** (w tym złoto, banknoty i monety w walutach obcych, papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty niebędące rezydentami strefy euro oraz kredyty i pożyczki udzielone nierezydentom), pomniejszone o zobowiązania zagraniczne sektora MIF strefy euro (w tym depozyty nierezydentów strefy euro, zawarte przez nich **umowy z przyrzeczeniem odkupu** oraz posiadane przez nich udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach **rynku pieniężnego** i wyemitowane przez MIF **dłużne papiery wartościowe** z terminem zapadalności do dwóch lat włącznie).

Analiza ekonomiczna – jeden z filarów prowadzonej przez **Europejski Bank Centralny** kompleksowej oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, na podstawie której **Rada Prezesów** podejmuje decyzje w zakresie polityki pieniężnej. Analiza ekonomiczna koncentruje się głównie na ocenie bieżącej sytuacji gospodarczej i finansowej oraz związanego z nią ryzyka dla stabilności cen w okresie krótkim do średniego z perspektywy współzależności między podażą i popytem na rynkach dóbr, usług i czynników produkcji. Zwraca się przy tym uwagę na rozpoznanie charakteru wstrząsów wpływających na gospodarkę, ich wpływ na koszty i ceny oraz na krótko- i średniookresowe perspektywy ich rozprzestrzeniania się w gospodarce (por. **analiza monetarna**).

Analiza monetarna – jeden z filarów prowadzonej przez **EBC** kompleksowej oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, na podstawie której **Rada Prezesów** podejmuje decyzje w zakresie polityki pieniężnej. Z uwagi na ścisłą długookresową zależność między ilością pieniądza a cenami analiza monetarna pomaga w ocenie średnio- i długookresowych trendów inflacyjnych. Analiza ta uwzględnia różne wskaźniki pieniężne, w tym agregat **M3**, jego składniki i czynniki kreacji (zwłaszcza kredyty) oraz różne miary nadwyżki płynności (por. **analiza ekonomiczna**).

Bilans płatniczy – statystyczne zestawienie transakcji przeprowadzonych przez daną gospodarkę z resztą świata w pewnym okresie. Obejmuje transakcje dotyczące towarów, usług i dochodów, transakcje dotyczące należności i zobowiązań finansowych wobec reszty świata oraz transakcje zaliczane do transferów (np. umorzenie długu).

Centralny depozyt papierów wartościowych (CDPW) – podmiot, który a) umożliwia przetwarzanie i rozliczanie transakcji na papierach wartościowych w formie zapisów księgowych, b) świadczy usługi powiernicze (np. zarządzanie operacjami na papierach wartościowych i wykupami) oraz c) odgrywa aktywną rolę w zapewnianiu integralności emisji papierów wartościowych. Papiery wartościowe mogą być przechowywane w formie materialnej (zablokowane przez CDPW) lub zdematerializowanej (tylko jako zapisy elektroniczne).

Centralny partner rozliczeniowy – podmiot, który pośredniczy w transakcjach między **kontrahentami** na jednym lub kilku rynkach, stając się kupującym dla każdego sprzedającego i sprzedającym dla każdego kupującego, przez co gwarantuje wykonanie otwartych kontraktów.

Depozyt w banku centralnym na koniec dnia – jedna z **operacji kredytowo-depozytowych Eurosystemu**, w ramach której **kontrahenci** mogą składać w krajowym banku centralnym depozyty *overnight*, oprocentowane według wcześniej ustalonej stopy (por. **podstawowe stopy procentowe EBC**).

Długoterminowe zobowiązania finansowe sektora MIF – depozyty z umownym terminem zapadalności powyżej dwóch lat, depozyty zwrotne za wypowiedzeniem powyżej trzech miesięcy,

dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez **MIF strefy euro** z terminem pierwotnym powyżej dwóch lat, a także kapitał i fundusze rezerwowe sektora MIF strefy euro.

Dłużne papiery wartościowe – instrumenty stanowiące zobowiązanie emitenta (dłużnika), że dokona na rzecz ich posiadacza (wierzyciela) jednej lub kilku płatności w określonym terminie lub terminach. Papiery te są na ogół oprocentowane (kupon) lub sprzedawane z dyskontem w stosunku do kwoty, za którą zostaną wykupione w terminie zapadalności. Dłużne papiery wartościowe o terminie pierwotnym powyżej roku zalicza się do długoterminowych.

Dłuższe operacje refinansujące – operacje kredytowe z terminem zapadalności powyżej jednego tygodnia przeprowadzane przez **Eurosystem** w formie **transakcji odwracalnych**. Termin zapadalności regularnych, comiesięcznych operacji wynosi trzy miesiące. W trakcie zaburzeń na rynkach finansowych (które zaczęły się w sierpniu 2007 r.) prowadzono także, ze zmienną częstotliwością, dodatkowe operacje o różnych terminach zapadalności: od jednego okresu utrzymywania rezerw do dwunastu miesięcy.

Dochód pieniężny – dochód osiągany przez krajowe banki centralne w wyniku realizacji funkcji **Eurosystemu** związanej z polityką pieniężną, uzyskany z aktywów wyodrębnionych zgodnie z wytycznymi przyjętymi przez **Radę Prezesów** i stanowiących równowartość banknotów w obiegu oraz zobowiązań wobec **instytucji kredytowych** z tytułu depozytów.

Efektywny kurs euro, EER (nominalny/realny) – średnia ważona dwustronnych kursów euro wobec walut głównych partnerów handlowych **strefy euro**. **Europejski Bank Centralny** publikuje indeksy nominalnego kursu efektywnego euro wobec walut dwóch grup partnerów handlowych: EER-21 (obejmujący 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro i 10 głównych partnerów handlowych spoza UE) oraz EER-41 (obejmujący EER-21 i 20 innych krajów). Wagi poszczególnych walut odpowiadają udziałowi każdego z krajów-partnerów w wymianie handlowej ze strefą euro z uwzględnieniem konkurencji na rynkach trzecich. Realny kurs efektywny oblicza się wg kursu nominalnego z zastosowaniem deflatora w postaci średniej ważonej kosztów lub cen zagranicznych względem kosztów lub cen krajowych. Jest zatem miarą konkurencyjności cenowej i kosztowej.

EIW – zob. **Europejski Instytut Walutowy**

EONIA (Euro Overnight Index Average) – miara efektywnej stopy procentowej w transakcjach *overnight* na rynku międzybankowym strefy euro. Obliczana jako średnia ważona stawek oprocentowania niezabezpieczonych pożyczek *overnight* w euro, na podstawie informacji uzyskiwanych od banków wchodzących w skład grupy sprawozdawczej.

ERM II – zob. **mechanizm kursowy ERM II**

ESA 95 – zob. **Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995**

ESBC – zob. **Europejski System Banków Centralnych**

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) – stopa, po której pierwszorzędny bank jest skłonny pożyczyć środki w euro innemu pierwszorzednemu bankowi, obliczana codziennie dla depozytów międzybankowych o różnych terminach zapadalności, maksymalnie do 12 miesięcy, na podstawie informacji uzyskiwanych od banków wchodzących w skład grupy sprawozdawczej.

Eurogrupa – nieformalne forum ministrów gospodarki i finansów państw członkowskich UE, których walutą jest euro.

Europejski Bank Centralny (EBC) – centralna instytucja **Eurosystemu i Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC)**, posiadająca osobowość prawną na mocy **traktatu lizbońskiego** (art. 282 ust. 3). Odpowiada za wykonanie zadań powierzonych Eurosystemowi i ESBC, które może, zgodnie ze statutem ESBC, realizować samodzielnie lub za pośrednictwem krajowych banków centralnych. Na czele EBC stoją **Rada Prezesów** i **Zarząd** oraz trzeci organ decyzyjny – **Rada Ogólna**.

Europejski Instytut Walutowy (EIW) – tymczasowa instytucja ustanowiona 1 stycznia 1994 r. na początku drugiego etapu **unii gospodarczej i walutowej**. EIW rozwiązano wraz z utworzeniem **Europejskiego Banku Centralnego** 1 czerwca 1998 r.

Europejski System Banków Centralnych (ESBC) – **Europejski Bank Centralny** i banki centralne wszystkich 27 państw członkowskich UE. Oprócz członków **Eurosystemu** obejmuje on zatem banki centralne państw członkowskich UE, które nie wprowadziły euro. Na czele ESBC stoją **Rada Prezesów** i **Zarząd** EBC oraz trzeci organ decyzyjny EBC – **Rada Ogólna**.

Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995 (ESA 95) – kompleksowy, zintegrowany system sprawozdań makroekonomicznych oparty na zbiorze uzgodnionych na szczeblu międzynarodowym pojęć, definicji i klasyfikacji statystycznych oraz zasad rachunkowości, którego celem jest zapewnienie jednolitego opisu ilościowego gospodarek państw członkowskich Unii. ESA 95 jest unijnym odpowiednikiem światowego Systemu Rachunków Narodowych 1993 (SNA 93).

Eurosistem – system bankowości centralnej **strefy euro**. Obejmuje **Europejski Bank Centralny** oraz banki centralne państw członkowskich UE, których walutą jest euro.

Instytucja kredytowa – a) podmiot gospodarczy, którego działalność polega na przyjmowaniu od ludności depozytów lub innych środków pieniężnych podlegających zwrotowi oraz na udzielaniu kredytów na własny rachunek, b) podmiot gospodarczy lub osoba prawna inne niż zdefiniowane w punkcie a), które emitują środki płatnicze w formie pieniądza elektronicznego.

Instytucje rządowe i samorządowe – sektor, który zgodnie z definicją **ESA 95** obejmuje podmioty będące rezydentami, które zajmują się głównie produkcją nierynkowych towarów i usług konsumpcyjnych przeznaczonych dla odbiorców indywidualnych i zbiorowych lub redystrybucją dochodu i majątku narodowego. Sektor ten obejmuje instytucje rządowe szczebla centralnego i regionalnego, instytucje samorządowe oraz fundusze ubezpieczeń społecznych. Wyłączone są z niego podmioty państwowe prowadzące działalność komercyjną, np. przedsiębiorstwa państwowe.

Instytucje rządowe szczebla centralnego – instytucje rządowe zdefiniowane w **ESA 95** z wyłączeniem instytucji regionalnych i samorządowych (por. **instytucje rządowe i samorządowe**).

Inwestycje bezpośrednie – inwestycje transgraniczne, których celem jest nabycie trwałego udziału w podmiocie gospodarczym będącym rezydentem innego kraju (w praktyce chodzi o posiadanie przynajmniej 10% akcji zwykłych lub głosów). Obejmują kapitał akcyjny, zyski niepodzielone i inne rodzaje kapitału związane z działalnością wewnętrzną jednostki.

Inwestycje portfelowe – saldo zawartych przez rezydentów **strefy euro** transakcji i pozycji w papierach wartościowych wyemitowanych przez nierezydentów strefy euro (po stronie aktywów) oraz saldo transakcji nierezydentów strefy euro i ich pozycji w papierach wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro (po stronie pasywów). Obejmują **udziałowe papiery wartościowe i dłużne papiery wartościowe** (obligacje i bony oraz instrumenty **rynku pieniężnego**), z wyłączeniem kwot uwzględnionych w **inwestycjach bezpośrednich** i aktywach rezerwowych.

Komitet Ekonomiczny i Finansowy – organ doradczy Unii Europejskiej, który uczestniczy w przygotowywaniu prac **Rady ECOFIN** i Komisji Europejskiej. Do jego zadań należy przegląd sytuacji gospodarczej i finansowej poszczególnych państw członkowskich oraz całej Unii, a także nadzór budżetowy.

Kontrahent – druga strona transakcji finansowej (np. podmiot zawierający transakcję z bankiem centralnym).

Koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw (realny) – koszt ponoszony przez przedsiębiorstwa przy pozyskiwaniu nowych środków zewnętrznych. W przypadku przedsiębiorstwa ze **strefy euro** koszt ten jest obliczany jako średnia ważona kosztu kredytów bankowych, kosztu **dłużnych papierów wartościowych** oraz kosztu kapitału, na podstawie stanu zadłużenia w każdym z tych źródeł (po korekcie z tytułu wyceny) i z użyciem oczekiwań inflacyjnych jako deflatora.

Kraje kandydujące – kraje, których wnioski o członkostwo zostały przyjęte przez UE. 3 października 2005 r. rozpoczęto negocjacje akcesyjne z Chorwacją i Turcją. Komisja Europejska zaleciła, by rozpocząć negocjacje akcesyjne z byłą Jugosłowiańską Republiką Macedonii w październiku 2009 r.

Kredyt w banku centralnym – jedna z **operacji kredytowo-depozytowych Eurosystemu**, w ramach której **kontrahenci** mogą uzyskać kredyt *overnight* w krajowym banku centralnym po określonej z góry stopie procentowej pod zastaw aktywów kwalifikowanych (por. **podstawowe stopy procentowe EBC**).

Kredytowy instrument pochodny – instrument finansowy, który pozwala na oddzielenie **ryzyka kredytowego** od transakcji bazowej, co umożliwia oddzielną wycenę i przeniesienie ryzyka kredytowego.

Kredyty i pożyczki MIF udzielone rezydentom strefy euro – kredyty i pożyczki udzielone przez instytucje sektora **MIF** rezydentom **strefy euro** spoza sektora MIF (w tym także **instytucjom rządowym i samorządowym** oraz podmiotom sektora prywatnego) oraz należące do tych instytucji papiery wartościowe (akcje, inne **udziałowe papiery wartościowe** oraz **dłużne papiery wartościowe**) wyemitowane przez rezydentów strefy euro spoza sektora MIF.

Luka w finansowaniu przedsiębiorstw – różnica między oszczędnościami przedsiębiorstw (w formie zysków niepodzielonych i odpisów amortyzacyjnych) oraz ich inwestycjami niefinansowymi, lub różnica między nabytymi aktywami finansowymi netto oraz zaciągniętymi zobowiązaniami netto przedsiębiorstw obliczana na podstawie rachunków finansowych. Między wynikami uzyskanymi tymi dwoma sposobami występują rozbieżności spowodowane różnicami w statystykach źródłowych.

Ład korporacyjny – zasady, procedury i procesy, zgodnie z którymi zarządza się i kieruje organizacją. Ład korporacyjny określa prawa i obowiązki poszczególnych grup uczestników: zarządu, kierownictwa, akcjonariuszy i innych zainteresowanych, a także reguły i procedury podejmowania decyzji.

M1 – wąski agregat pieniężny, który obejmuje pieniądź gotówkowy w obiegu oraz depozyty *overnight* w **monetarnych instytucjach finansowych** i **instytucjach rządowych szczebla centralnego** (takich jak poczta lub skarż państwa).

M2 – pośredni agregat pieniężny, który obejmuje **M1** oraz depozyty zwrotne za wypowiedzeniem do trzech miesięcy włącznie (czyli krótkoterminowe wkłady oszczędnościowe), a także depozyty z umownym terminem zapadalności do dwóch lat włącznie (czyli lokaty krótkoterminowe) w **monetarnych instytucjach finansowych** i **instytucjach rządowych szczebla centralnego**.

M3 – szeroki agregat pieniężny, który obejmuje **M2** oraz instrumenty rynkowe, w szczególności **umowy z przyrzeczeniem odkupu**, udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach **ryнку pieniężnego**, a także **dłużne papiery wartościowe** z terminem zapadalności do 2 lat włącznie wyemitowane przez **monetarne instytucje finansowe**.

Mechanizm kursowy ERM II – wielostronny mechanizm wyznaczający ramy współpracy pomiędzy krajami **strefy euro** i państwami członkowskimi UE spoza tej strefy w dziedzinie polityki kursowej. W ramach ERM II obowiązują stałe kursy centralne (z możliwością dostosowania) oraz standardowe pasmo wahań wynoszące $\pm 15\%$. Decyzje w sprawie kursu centralnego oraz ewentualnie zżewżenia pasma wahań zapadają w drodze porozumienia między danym państwem członkowskim, krajami strefy euro, **EBC** i pozostałymi państwami członkowskimi uczestniczącymi w ERM II. Każdy uczestnik ERM II, w tym także EBC, ma prawo do wszczęcia poufnej procedury w sprawie zmiany (korekty) kursu centralnego.

MIF – zob. **monetarne instytucje finansowe**

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna – wartość i struktura salda niespłaconych należności i zobowiązań finansowych danej gospodarki wobec zagranicy.

Minimalna oferowana stopa procentowa – najniższa stopa procentowa, po której **kontrahenci** mogą składać oferty w przetargach procentowych.

Monetarne instytucje finansowe (MIF) – instytucje finansowe tworzące łącznie sektor emitujący pieniądź w **strefie euro**. Zalicza się do nich **Eurosystem**, **instytucje kredytowe** będące rezydentami (zgodnie z definicją zawartą w prawie unijnym) oraz wszelkie inne instytucje finansowe będące rezydentami, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów lub bliskich substytutów depozytów od podmiotów innych niż monetarne instytucje finansowe oraz na udzielaniu kredytów lub inwestowaniu w papiery wartościowe na własny rachunek (w sensie ekonomicznym). Ostatnia grupa obejmuje przede wszystkim fundusze **ryнку pieniężnego**, czyli fundusze inwestujące w krótkoterminowe instrumenty o niskim ryzyku, z terminem zapadalności do jednego roku włącznie.

Nadwyżka operacyjna brutto – nadwyżka (lub deficyt) wartości produkcji po odjęciu kosztów spożycia pośredniego, wynagrodzenia pracowników oraz podatków pomniejszonych o dotacje do

produkcji, lecz przed uwzględnieniem płatności i wpływów związanych z wypożyczeniem/wynajęciem lub własnością aktywów finansowych i nieprodukowanych.

Okres utrzymywania rezerw – okres uwzględniany przy wyliczaniu, czy **instytucje kredytowe** mają wymagany poziom **rezerw obowiązkowych**. Okres ten rozpoczyna się w dniu rozliczenia pierwszej **podstawowej operacji refinansującej** po posiedzeniu **Rady Prezesów** poświęconym comiesięcznej ocenie nastawienia w polityce pieniężnej. **EBC** publikuje kalendarz okresów utrzymywania rezerw co najmniej trzy miesiące przed początkiem roku.

Opcja – instrument finansowy, który uprawnia posiadacza, lecz go nie zobowiązuje, do zakupu lub sprzedaży określonych aktywów (np. obligacji lub akcji) po wcześniej ustalonej cenie (cena wykonania opcji) w ustalonym wcześniej terminie (termin wykonania).

Operacje dostrajające – operacje otwartego rynku realizowane przez **Eurosystem** w celu przeciwdziałania nieoczekiwanym wahaniom płynności na rynku. Częstotliwość i termin zapadalności operacji dostrajających nie są znormalizowane.

Operacje kredytowo-depozytowe – operacje banku centralnego, z których **kontrahenci** mogą korzystać według własnego uznania. **Eurosystem** oferuje dwa rodzaje takich operacji – **kredyty w banku centralnym** i **depozyt w banku centralnym na koniec dnia**.

Operacje otwartego rynku – operacje prowadzone na rynku finansowym z inicjatywy banku centralnego. Operacje prowadzone przez **Eurosystem** można podzielić na cztery kategorie pod względem celu, regularności i procedur: **podstawowe operacje refinansujące**, **dłuższe operacje refinansujące**, **operacje dostrajające** i operacje strukturalne. W Eurosystemie głównym instrumentem otwartego rynku są **transakcje odwracalne**, które mogą być wykorzystywane we wszystkich czterech kategoriach operacji. W operacjach strukturalnych można ponadto wykorzystywać emisję certyfikatów dłużnych i transakcje bezwarunkowe (*outright*), a w operacjach dostrajających – transakcje bezwarunkowe, **swapy walutowe** i przyjmowanie lokat terminowych.

Pakt na rzecz stabilności i wzrostu – porozumienie służące zapewnieniu dobrego stanu finansów publicznych w państwach członkowskich UE w celu stworzenia warunków sprzyjających **stabilności** cen oraz silnemu i trwałemu wzrostowi prowadzącemu do zwiększenia zatrudnienia. Pakt zobowiązuje państwa członkowskie do określenia średniookresowych celów budżetowych. Zawiera również konkretne postanowienia w sprawie **procedury nadmiernego deficytu**. Pakt obejmuje rezolucję Rady Europejskiej z Amsterdamu z 17 czerwca 1997 r. w sprawie paktu stabilności i wzrostu oraz dwa rozporządzenia Rady: a) rozporządzenie (WE) nr 1466/97 z 7 lipca 1997 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych, zmienione rozporządzeniem (WE) nr 1055/2005 z 27 czerwca 2005 r. oraz b) rozporządzenie (WE) nr 1467/97 z 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, zmienione rozporządzeniem (WE) nr 1056/2005 z 27 czerwca 2005 r. Uzupełnieniem paktu jest zatwierdzony na posiedzeniu Rady Europejskiej w Brukseli w dniach 22–23 marca 2005 r. raport **Rady ECOFIN** zatytułowany „Lepsza realizacja Paktu Stabilności i Wzrostu”. Kolejnym jego uzupełnieniem jest zatwierdzony przez Radę ECOFIN 11 października 2005 r. nowy kodeks postępowania zatytułowany „Szczegółowe zasady wdrażania Paktu na rzecz stabilności i wzrostu oraz wytyczne dotyczące formy i treści programów stabilności i konwergencji”.

Podstawa naliczania rezerwy – suma kwalifikowanych pozycji bilansowych (w szczególności zobowiązań) stanowiących podstawę obliczenia **rezerwy obowiązkowej instytucji kredytowej**.

Podstawowe operacje refinansujące – regularne **operacje otwartego rynku** realizowane przez Eurosystem w formie **transakcji odwracalnych**. Operacje takie prowadzi się co tydzień w trybie przetargów standardowych. Ich termin zapadalności wynosi zwykle jeden tydzień.

Podstawowe stopy procentowe EBC – stopy procentowe ustalane przez **Radę Prezesów**, które odzwierciedlają nastawienie polityki pieniężnej **EBC**. Są to stopy: **podstawowych operacji refinansujących, kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia**.

Portfel benchmarkowy – w odniesieniu do inwestycji portfel lub indeks referencyjny zbudowany na podstawie celów w zakresie płynności i ryzyka inwestycyjnego oraz zwrotu z inwestycji. Portfel ten służy do oceny wyników faktycznych portfeli inwestycyjnych.

Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego – spółki lub spółki ułamne (inne niż instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne), których działalność obejmuje przede wszystkim pośrednictwo finansowe polegające na zaciąganiu zobowiązań innych niż zobowiązania pieniężne, depozyty i bliskie substytuty depozytów w podmiotach instytucjonalnych innych niż **MIF**. Do tej kategorii należą w szczególności spółki zajmujące się głównie finansowaniem długoterminowym (np. leasingiem finansowym), zarządzaniem sekurytyzowanymi aktywami i innymi instrumentami finansowymi, obrotem papierami wartościowymi i instrumentami pochodnymi (na własny rachunek) oraz spółki *venture capital*.

Procedura nadmiernego deficytu – przepis zawarty w art. 126 **traktatu lizbońskiego** i szczegółowo opisany w Protokole nr 12 w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu, który stawia państwom członkowskim UE wymóg utrzymywania dyscypliny budżetowej, definiuje kryteria uznawania sytuacji budżetowej za świadcząca o istnieniu nadmiernego deficytu oraz określa działania, które należy podjąć w przypadku stwierdzenia, że wymogi dotyczące równowagi budżetowej lub długu publicznego nie zostały spełnione. Uzupełnieniem art. 126 jest rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 z 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu (znowelizowane przez rozporządzenie Rady (WE) nr 1056/2005 z 27 czerwca 2005 r.), będące częścią **Paktu na rzecz stabilności i wzrostu**.

Projekcje – scenariusze możliwego rozwoju sytuacji makroekonomicznej w **strefie euro** opracowywane cztery razy do roku. W czerwcu i grudniu ukazują się projekcje ekspertów **Eurosystemu**, a w marcu i wrześniu – projekcje ekspertów **EBC**. Projekcje są elementem **analizy ekonomicznej**, będącej jednym z dwóch filarów strategii polityki pieniężnej EBC, i stanowią jedno ze źródeł oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, prowadzonej przez **Radę Prezesów**.

Przetwarzanie bezpośrednie (STP) – automatyczne przetwarzanie transakcji/płatności na całym odcinku od zleceniodawcy do beneficjenta, obejmujące automatyczne potwierdzenie, uzgodnienie, wygenerowanie, rozliczenie i rozrachunek zleceń.

Rada ECOFIN – posiedzenie Rady Unii Europejskiej w składzie ministrów gospodarki i finansów.

Rada Ogólna – jeden z organów decyzyjnych **EBC**. W jej skład wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz prezesi wszystkich krajowych banków centralnych należących do **ESBC**.

Rada Prezesów – najwyższy organ decyzyjny **EBC**. W jej skład wchodzi wszyscy członkowie **Zarządu** EBC oraz prezesi banków centralnych państw członkowskich, których walutą jest euro.

Rentowność przedsiębiorstwa – miara efektywności finansowej przedsiębiorstwa, głównie w odniesieniu do sprzedaży, aktywów lub kapitału. Istnieje wiele wskaźników rentowności opartych na sprawozdaniach finansowych, na przykład wskaźnik dochodu operacyjnego netto (przychody ze sprzedaży pomniejszone o koszty operacyjne) do przychodów ze sprzedaży, wskaźnik dochodu netto (dochód z działalności operacyjnej i pozostałej, po opodatkowaniu, pomniejszony o amortyzację oraz zyski i straty nadzwyczajne) do przychodów ze sprzedaży, stopa zwrotu z aktywów (stosunek dochodu netto do aktywów ogółem) oraz stopa zwrotu z kapitału (stosunek dochodu netto do kapitału własnego). W ujęciu makroekonomicznym często stosowaną miarą rentowności jest **nadwyżka operacyjna brutto** (obliczana na podstawie rachunków narodowych), np. w stosunku do PKB lub wartości dodanej.

Rezerwa obowiązkowa – minimalna kwota rezerwy, jaką **instytucja kredytowa** ma obowiązek utrzymywać w **Eurosystemie** w pewnym okresie. Spełnienie tego wymogu weryfikuje się na podstawie średniej z sald dziennych na rachunkach rezerwy obowiązkowej za **okres utrzymywania rezerw**.

Rynek akcji – rynek emisji **udziałowych papierów wartościowych** i obrotu tymi papierami.

Rynek obligacji – rynek emisji długoterminowych **papierów dłużnych** i obrotu tymi papierami.

Rynek pieniężny – rynek, na którym pozyskuje się i inwestuje środki krótkoterminowe oraz obraca się nimi za pomocą instrumentów z terminem pierwotnym do jednego roku włącznie.

Ryzyko kredytowe – ryzyko nieuregulowania przez **kontrahenta** pełnej kwoty zobowiązania w dacie wymagalności lub terminie późniejszym. Ryzyko kredytowe obejmuje ryzyko związane z kosztem odtworzenia i z kwotą główną, a także ryzyko niewypełnienia zobowiązań przez bank rozliczeniowy.

Ryzyko rozrachunkowe – ryzyko, że rozliczenie w systemie transferowym nie będzie przebiegało zgodnie z oczekiwaniami, na ogół w wyniku niewykonania przez którąś ze stron jednego lub większej liczby zobowiązań rozliczeniowych. Obejmuje w szczególności ryzyko operacyjne, **ryzyko kredytowe** i ryzyko płynnościowe.

Ryzyko rynkowe – ryzyko, że wartość pozycji bilansowych i pozabilansowych spadnie w wyniku zmian cen rynkowych.

Ryzyko systemowe – ryzyko, że niezdolność jednego uczestnika do wykonania zobowiązań w systemie spowoduje, że inni uczestnicy nie będą mogli wykonać w terminie swoich zobowiązań; sytuacja taka może rozprzestrzenić się w gospodarce, prowadząc np. do znacznych problemów kredytowych lub płynnościowych, które mogą zagrozić stabilności systemu finansowego lub podważyć zaufanie do tego systemu. Niewykonanie zobowiązań może wynikać z problemów operacyjnych lub finansowych.

Ryzyko związane z płynnością rynku – ryzyko, że nie będzie można zawierać transakcji na rynku finansowym lub warunki transakcji będą gorsze od spodziewanych z powodu niedostatecznej głębokości rynku lub zakłócenia jego funkcjonowania.

Saldo pierwotne – saldo kredytów i pożyczek zaciągniętych i udzielonych przez sektor instytucji rządowych i samorządowych, z wyłączeniem płatności odsetkowych od skonsolidowanych zobowiązań tego sektora.

Sekurytyzacja – utworzenie puli aktywów finansowych, np. mieszkaniowych kredytów hipotecznych, i sprzedaż jej spółce celowej, która następnie emituje papiery wartościowe o stałym dochodzie i oferuje je inwestorom. Kwota główna i oprocentowanie tych papierów zależą od przepływów pieniężnych generowanych przez pulę bazowych aktywów finansowych.

Skonsolidowany bilans sektora MIF – bilans sporządzany poprzez kompensację wzajemnych sald **monetarnych instytucji finansowych** (np. kredytów i pożyczek oraz depozytów w obrębie sektora MIF) w ramach zagregowanego bilansu tego sektora. Dostarcza on informacji statystycznych na temat aktywów i zobowiązań sektora MIF wobec rezydentów **strefy euro** nienależących do tego sektora (tzn. **instytucji rządowych i samorządowych** i innych rezydentów strefy euro) oraz wobec nierezydentów. Stanowi podstawowe źródło informacji statystycznych wykorzystywanych do obliczania agregatów pieniężnych i jest podstawą regularnej analizy czynników kreacji **M3**.

Stabilność cen – utrzymanie stabilności cen jest głównym celem **Eurosystemu**. Według definicji **Rady Prezesów** ceny uznaje się za stabilne, jeżeli roczna stopa wzrostu **zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych** w **strefie euro** jest niższa niż 2%. Rada Prezesów podała również, że w ramach działań na rzecz stabilności cen będzie dążyć do utrzymania stopy inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

Stabilność finansowa – warunki, w których system finansowy (obejmujący pośredników finansowych oraz rynki finansowe wraz z infrastrukturą) jest odporny na wstrząsy i skutki rozprzestrzeniania się nierównowagi finansowej, przez co ogranicza się prawdopodobieństwo wystąpienia w procesie pośrednictwa finansowego zakłóceń na tyle poważnych, że mogłyby znacznie utrudnić zyskowne inwestowanie oszczędności.

Stopa rezerwy – stopa określona przez bank centralny dla każdej kategorii kwalifikowanych pozycji bilansowych wchodzących do **podstawy naliczania rezerwy**. Służy do obliczania wysokości **rezerwy obowiązkowej**.

Stopy procentowe MIF – stopy procentowe stosowane przez **instytucje kredytowe** oraz inne **MIF** będące rezydentami strefy euro, z wyłączeniem banków centralnych i funduszy **rynku pieniężnego**, w odniesieniu do denominowanych w euro depozytów i kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw będących rezydentami **strefy euro**.

Strategia lizbońska – kompleksowy program reform strukturalnych mający przekształcić UE w najbardziej dynamiczną i konkurencyjną gospodarkę na świecie opartą na wiedzy. Zapoczątkowana w 2000 r. na posiedzeniu Rady Europejskiej w Lizbonie.

Strefa euro – obszar obejmujący państwa członkowskie UE, których walutą jest euro, gdzie wspólną politykę pieniężną prowadzi **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego**. Strefa euro obejmuje obecnie: Belgię, Niemcy, Irlandię, Grecję, Hiszpanię, Francję, Włochy, Cypr, Luksemburg, Malte, Holandię, Austrię, Portugalię, Słowenię, Słowację i Finlandię.

Swap walutowy – wymiana jednej waluty na inną przez jednoczesne zawarcie dwóch transakcji – kasowej i terminowej.

System banków centralnych korespondentów (CCBM) – mechanizm stworzony przez **ESBC** w celu umożliwienia **kontrahentom** wykorzystania **zabezpieczeń** w rozliczeniach transgranicznych. W systemie CCBM krajowe banki centralne pełnią wobec siebie funkcję powierników: w ramach administracji papierami wartościowymi każdy prowadzi po jednym rachunku dla wszystkich pozostałych krajowych banków centralnych oraz dla **EBC**.

System rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (RTGS) – system rozrachunku, w którym przetwarzanie i rozrachunek odbywają się osobno dla każdej transakcji w czasie rzeczywistym (por. **TARGET**).

System rozrachunku papierów wartościowych (SSS) – system, który umożliwia przekazywanie papierów wartościowych, nieodpłatnie lub za zapłatą (dostawa za płatność).

TARGET (transeuropejski zautomatyzowany system błyskawicznego rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym) – system **RTGS** dla euro, prowadzony przez **Eurosystem**. W maju 2008 r. **TARGET** został zastąpiony przez system **TARGET2**.

TARGET2 – druga generacja systemu **TARGET**. Służy do rozrachunku płatności w euro w pieniądzu banku centralnego. Funkcjonuje jako jednolita platforma informatyczna, na której są składane i przetwarzane wszystkie zlecenia płatnicze.

TARGET2-Securities (T2S) – jednolita platforma techniczna **Eurosystemu** umożliwiająca **centralnym depozytom papierów wartościowych** i krajowym bankom centralnym świadczenie ponadgranicznych usług rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego, na jednolitych i równych zasadach w całej Europie.

Traktat lizboński – traktat nowelizujący Traktat o Unii Europejskiej oraz Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską; ten drugi przemianowano na Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Został podpisany w Lizbonie 13 grudnia 2007 r., a wszedł w życie 1 grudnia 2009 r. Wszystkie odesłania do *traktatu* w Raporcie Rocznym dotyczą Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, a numery artykułów odpowiadają numeracji obowiązującej od 1 grudnia 2009 r.

Transakcja odwracalna – operacja, w ramach której bank centralny kupuje lub sprzedaje aktywa na podstawie **umowy z przyrzeczeniem odkupu** bądź prowadzi operacje kredytowe z **zabezpieczeniem**.

Udziałowe papiery wartościowe – papiery stanowiące dowód udziału w kapitale przedsiębiorstwa. Obejmują akcje giełdowe (notowane na giełdach papierów wartościowych), akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe. Zwykle przynoszą dochód w postaci dywidendy.

UGW – zob. **unia gospodarcza i walutowa**

Umowa z przyrzeczeniem odkupu – forma pożyczki środków finansowych, składająca się z dwóch etapów: sprzedaży określonych aktywów (zwykle papierów wartościowych o stałym dochodzie), a następnie ich odkupieniu w ustalonym terminie po określonej cenie, nieznacznie wyższej od ceny sprzedaży (różnica w cenie odpowiada oprocentowaniu pożyczonych środków).

Unia gospodarcza i walutowa (UGW) – proces, który doprowadził do wprowadzenia wspólnej waluty euro oraz wspólnej polityki pieniężnej w **strefie euro**, jak również do koordynacji polityki

gospodarczej prowadzonej przez państwa członkowskie UE. Zgodnie z postanowieniami **traktatu lizbońskiego** proces ten przebiegał w trzech etapach. Ostatni, trzeci etap rozpoczął się 1 stycznia 1999 r. wraz z przekazaniem **Europejskiemu Bankowi Centralnemu** kompetencji w zakresie polityki pieniężnej oraz z wprowadzeniem euro. Proces wdrażania UGW zakończył się wraz z wejściem euro do obiegu gotówkowego 1 stycznia 2002 r.

Wartość referencyjna tempa wzrostu M3 – roczne tempo wzrostu agregatu **M3** w średnim okresie pozwalające na utrzymanie **stabilności cen**. Obecnie wartość ta wynosi 4½%.

Zabezpieczenie – aktywa zastawione lub w inny sposób przekazane (np. przez **instytucje kredytowe** na rzecz banków centralnych) jako gwarancja spłaty pożyczek i kredytów, lub aktywa sprzedane (np. przez instytucje kredytowe bankom centralnym) w ramach **umów z przyrzeczeniem odkupu**.

Zarząd – jeden z organów decyzyjnych **EBC**. W skład Zarządu wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz czterech członków; od wejścia w życie **traktatu lizbońskiego** członków Zarządu mianuje większością kwalifikowaną Rada Europejska na podstawie rekomendacji Rady UE.

Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP) – miara zmian cen konsumpcyjnych. Obliczany przez Eurostat i ujednolicony dla wszystkich państw członkowskich UE.

Zmienność implikowana – oczekiwana zmienność (tj. odchylenie standardowe) dynamiki cen aktywów (np. akcji lub obligacji). Można ją obliczyć na podstawie ceny aktywów, terminu zapadalności i ceny wykonania opcji na te aktywa oraz stopy zwrotu wolnej od ryzyka, przy wykorzystaniu modelu wyceny opcji (np. modelu Blacka-Scholesa).

