



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

RAPORT ROCZNY 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

RAPORT ROCZNY
2010





EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



RAPORT ROCZNY 2010

W 2011 r. we wszystkich publikacjach EBC będzie umieszczony wizerunek motywu z banknotu o nominale 100 €.

© Europejski Bank Centralny 2011

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:

*Andreas Böucher
ESKQ
ISOCHROM.com
Robert Metsch
Walter Vorjohann*

*Dane zawarte w niniejszym Raporcie
obejmują okres do 25 lutego 2011 r.*

ISSN 1830-2912 (wersja druk)
ISSN 1830-2998 (wersja online)

SPIS TREŚCI

PRZEDMOWA	12		
CZĘŚĆ I			
SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA			
I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ	18		
2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA	26		
2.1 Sytuacja makroekonomiczna na świecie	26		
2.2 Sytuacja monetarna i finansowa	31		
2.3 Kształtowanie się cen i kosztów	58		
2.4 Produkcja, popyt i sytuacja na rynku pracy	66		
2.5 Sytuacja fiskalna	77		
2.6 Kursy walutowe i bilans płatniczy	84		
3 SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE SPOZA STREFY EURO	89		
			oraz obsługa gotówki 119
			3.2 Fałszerstwa i przeciwdziałanie fałszerstwom banknotów 120
			3.3 Produkcja banknotów i wprowadzenie ich do obiegu 121
		4 STATYSTYKA	124
		4.1 Nowe i rozszerzone statystyki dotyczące strefy euro	124
		4.2 Inne działania w zakresie statystyki	124
		4.3 Potrzeby w zakresie statystyki wynikające z kryzysu finansowego	125
		5 BADANIA EKONOMICZNE	127
		5.1 Priorytety badawcze i wyniki badań	127
		5.2 Popularyzacja wyników badań: publikacje i konferencje	128
		6 INNE ZADANIA I DZIAŁANIA	130
		6.1 Przestrzeganie zakazów finansowania i uprzywilejowanego dostępu	130
		6.2 Funkcje doradcze	130
		6.3 Administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez UE i Fundusz EFSF oraz łączone pożyczki dwustronne dla Republiki Greckiej	135
		6.4 Usługi zarządzania rezerwami w Eurosystemie	136
CZĘŚĆ 2			
OPERACJE I DZIAŁALNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO			
I POLITYKA PIENIĘŻNA, OPERACJE WALUTOWE I DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	100		
1.1 Operacje otwartego rynku i operacje kredytowo-depozytowe	100		
1.2 Działalność dewizowa i operacje z innymi bankami centralnymi	109		
1.3 Program dotyczący rynków papierów wartościowych	110		
1.4 Program zakupu zabezpieczonych obligacji	110		
1.5 Działalność inwestycyjna	110		
2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	113		
2.1 System TARGET2	113		
2.2 System TARGET2-Securities	115		
2.3 Procedury rozrachunku zabezpieczeń	117		
3 BANKNOTY I MONETY	119		
3.1 Banknoty i monety w obiegu			
		CZĘŚĆ 3	
		WEJŚCIE ESTONII DO STREFY EURO	
		I SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W ESTONII	140
		2 PRAWNE ASPEKTY INTEGRACJI BANKU CENTRALNEGO ESTONII Z EUROSYSTEMEM	144
		3 OPERACYJNE ASPEKTY INTEGRACJI BANKU CENTRALNEGO ESTONII Z EUROSYSTEMEM	146
		4 WPROWADZENIE WALUTY EURO DO OBIEGU W ESTONII	147

CZĘŚĆ 4		2 DZIAŁALNOŚĆ SEKRETARIATU	
STABILNOŚĆ I INTEGRACJA FINANSOWA		PRZYGOTOWAWCZEGO ERRS	184
I STABILNOŚĆ FINANSOWA	152	3 WSPARCIE ANALITYCZNE,	
1.1 Monitorowanie stabilności		STATYSTYCZNE, LOGISTYCZNE	
finansowej	152	I ADMINISTRACYJNE DLA ERRS	185
1.2 Ustalenia w zakresie stabilności			
finansowej	154	CZĘŚĆ 7	
		SPRAWY MIĘDZYNARODOWE	
2 REGULACJE I NADZÓR FINANSOWY	157	1 NAJWAŻNIEJSZE KIERUNKI ROZWOJU	
2.1 Bankowość	157	MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU	
2.2 Papiery wartościowe	158	WALUTOWEGO	190
2.3 Rachunkowość	159	2 WSPÓŁPRACA Z KRAJAMI	
		SPOZA STREFY EURO	194
3 INTEGRACJA FINANSOWA	161		
		CZĘŚĆ 8	
4 NADZÓR NAD SYSTEMAMI PŁATNOŚCI	165	ODPOWIEDZIALNOŚĆ	
I INFRASTRUKTURĄ RYNKOWĄ		1 ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC	
4.1 Systemy wysokokwotowych		SPOŁECZEŃSTWA I PARLAMENTU	
płatności i dostawcy usług	165	EUROPEJSKIEGO	200
infrastrukturalnych		2 WYBRANE TEMATY PORUSZANE PODCZAS	
4.2 Systemy i instrumenty płatności	167	SPOTKAŃ Z PARLAMENTEM EUROPEJSKIM	201
detalicznych			
4.3 Rozliczenie i rozrachunek		CZĘŚĆ 9	
papierów wartościowych	168	KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA	
i instrumentów pochodnych	169	1 POLITYKA KOMUNIKACJI	204
4.4 Pozostałe działania		2 DZIAŁALNOŚĆ W ZAKRESIE KOMUNIKACJI	205
CZĘŚĆ 5		CZĘŚĆ 10	
SPRAWY EUROPEJSKIE		RAMY INSTYTUCJONALNE, ORGANIZACJA	
I POLITYKA	172	I ROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE	
2 ZAGADNIENIA INSTYTUCJONALNE	176	1 ORGANY DECYZYJNE I ZASADY ŁADU	
3 DOSKONALENIE ZARZĄDZANIA		KORPORACYJNEGO	210
GOSPODARCZEGO W UE	177	1.1 Eurosystem i Europejski System	
4 SYTUACJA W PAŃSTWACH		Banków Centralnych	210
KANDYDUJĄCYCH DO CZŁONKOSTWA		1.2 Rada Prezesów	211
W UE I STOSUNKI Z NIMI	179	1.3 Zarząd	214
		1.4 Rada Ogólna	216
		1.5 Komitety Eurosystemu i ESBC,	
CZĘŚĆ 6		Komitet Budżetowy, Konferencja	
ZADANIA ZWIĄZANE Z FUNKCJONOWANIEM		Działów Kadr i Komitet Sterujący	
EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO		Eurosystemu ds. Informatyki	217
I RAMY INSTYTUCJONALNE	182		

1.6 Zasady ładu korporacyjnego	218	DOKUMENTY PUBLIKOWANE PRZEZ EUROPEJSKI BANK CENTRALNY	288
2 SPRAWY ORGANIZACYJNE	222	SŁOWNICZEK	289
2.1 Zarządzanie zasobami ludzkimi	222	RAMKI	
2.2 Relacje z pracownikami i dialog społeczny	223	1 Środki niestandardowe zastosowane w 2010 r.	19
2.3 Nowa siedziba EBC	223	Wykres Rozpiętości oprocentowania obligacji skarbowych w 2010 r. i na początku 2011 r.	20
2.4 Biuro koordynacji zamówień Eurosystemu	224	2 Kredyty sektora MIF dla prywatnego sektora niefinansowego – stan obecny a poprzednie cykle koniunkturalne	36
2.5 Zarządzanie środowiskowe	224	Wykres A Roczny wzrost realnych kredytów i pożyczek MIF dla prywatnego sektora niefinansowego w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1990 r.	37
2.6 Zarządzanie usługami informatycznymi	224	Wykres B Roczny wzrost realnego PKB w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1990 r.	37
3 KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR	226	Wykres C Roczny wzrost realnych kredytów i pożyczek MIF w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1990 r.	38
4 DIALOG SPOŁECZNY ESBC	227	Wykres D Roczny wzrost kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1993 r.	38
5 ROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE EBC	228	3 Ewolucja rynkowych wskaźników oczekiwania inflacyjnych w 2010 r.	45
Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2010 r.	229	Wykres A Progowa stopa inflacji a stopy swapów powiązanych ze stopą inflacji	46
Bilans na dzień 31 grudnia 2010 r.	234	Wykres B Zmiany progowych stóp inflacji oraz zmiany nominalnych i realnych zysków w 2010 r.	46
Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2010 r.	236		
Zasady rachunkowości	237		
Noty objaśniające do bilansu	243		
Noty objaśniające do rachunku zysków i strat	257		
Raport niezależnego biegłego rewidenta	261		
Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty	263		
6 SKONSOLIDOWANY BILANS EUROSYSTEMU NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2010 R.	264		
ZAŁĄCZNIKI			
AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC	268		
OPINIE WYDANE PRZEZ EBC	271		
DZIAŁANIA EUROSYSTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU CHRONOLOGICZNYM	280		
ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ	283		

Wykres C	Struktura długoterminowych progowych stóp inflacji dla transakcji terminowych <i>forward</i> na podstawie modelu struktury terminowej	47			
Wykres D	Pięcioletnie progowe stopy inflacji dla transakcji terminowych <i>forward</i> z terminem realizacji za 5 lat dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych	47			
4	Interpretacja sondażowych wskaźników kryteriów kredytowych dla przedsiębiorstw	54			
Wykres A	Zmiany kryteriów udzielania kredytów stosowane przy zatwierdzaniu kredytów i pożyczek lub linii kredytowych dla przedsiębiorstw	55			
Wykres B	Dostęp firm strefy euro do kredytów i pożyczek bankowych	56			
Wykres C	Ograniczający i rozwijający system kryteriów kredytowych i kryteriów udzielania kredytów przedsiębiorstwom strefy euro	56			
5	Dynamika cen surowców i ich wpływ na inflację HICP	60			
Wykres A	Zmiany cen surowców	60			
Tabela	Wpływ zmian cen ropy naftowej na ceny energetycznych składników HICP	61			
Wykres B	Surowce przemysłowe i ceny producentów w przemyśle na dobra zaopatrzeniowe	62			
6	Wzorce oszczędzania gospodarstw domowych strefy euro	68			
Wykres A	Dochód, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych	70	Wykres B	Wartość finansowa netto gospodarstw domowych	70
			7	Ostatnie zmiany na rynku pracy w strefie euro i Stanach Zjednoczonych. Główne różnice i perspektywy na przyszłość	74
			Wykres	Zmiany zatrudnienia w strefie euro i Stanach Zjednoczonych	74
			Tabela	Wskaźniki rynku pracy w strefie euro i Stanach Zjednoczonych	76
			8	Makroekonomiczne koszty konsolidacji fiskalnej i korzyści z niej płynące	82
			9	Konsekwencje statystyczne rozszerzenia strefy euro o Estonię	142
			10	Sieć badań makroostrożnościowych ESBC	186
TABELE					
			1	Zmiany cen	59
			2	Wskaźniki kosztów pracy	64
			3	Składniki wzrostu realnego PKB	67
			4	Zmiany na rynku pracy	73
			5	Pozycja fiskalna strefy euro i poszczególnych krajów tej strefy	78
			6	Procedura nadmiernego deficytu w państwach strefy euro	80
			7	Wzrost realnego PKB w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	89
			8	Inflacja HICP w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	91
			9	Pozycja fiskalna państw członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	92
			10	Bilans płatniczy państw członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro	92
			11	Oficjalne strategie polityki pieniężnej państw członkowskich UE spoza strefy euro	96
			12	Przepływy płatności w ramach systemu TARGET2	114
			13	Podział produkcji banknotów euro w 2010 r.	122

14	Estonia: podstawowe wskaźniki ekonomiczne	142	21	Wskaźniki rentowności spółek giełdowych strefy euro	53
WYKRESY					
1	Stopy procentowe EBC a stopa EONIA	18	22	Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw	57
2	Stopy procentowe od czasu nasilenia się kryzysu finansowego	19	23	Struktura wskaźnika inflacji HICP: główne składniki	58
3	Główne zmiany zachodzące w dużych gospodarkach uprzemysłowionych	27	24	Udział głównych składników inflacji HICP	59
4	Ważniejsze zmiany cen surowców	31	25	Struktura cen producentów w przemyśle	64
5	M3 a kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego	32	26	Wynagrodzenie na pracownika w poszczególnych sektorach	65
6	Główne składniki M3	33	27	Koszty pracy w strefie euro	65
7	Stopy procentowe sektora MIF dla depozytów krótkoterminowych a stopy procentowe rynku pieniężnego	33	28	Struktura deflatora PKB	66
8	Depozyty wg sektorów	34	29	Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro	66
9	Czynniki M3	34	30	Udział w kwartalnym wzroście realnego PKB	68
10	Trzymiesięczne stopy EUREPO, EURIBOR i stopy swapa indeksowanego stopą jednodniową z terminem realizacji za 3 miesiące	40	31	Wskaźniki zaufania	68
11	Stopy procentowe EBC a stopa jednodniowa typu overnight	41	32	Wzrost produkcji przemysłowej oraz udziały	72
12	Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych	42	33	Bezrobocie	73
13	Rozpiętości obligacji skarbowych wybranych krajów strefy euro	44	34	Sytuacja fiskalna w strefie euro	81
14	Progowe stopy inflacji dla obligacji strefy euro o kuponie zerowym	45	35	Charakterystyka zmian kursów walutowych i zmienności implikowanych	84
15	Główne indeksy rynku akcji	48	36	Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro (EER-20)	85
16	Kredyty i pożyczki MIF dla gospodarstw domowych	49	37	Saldo rachunku obrotów bieżących i jego składniki	86
17	Stopy procentowe kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw	50	38	Wolumen eksportu strefy euro do wybranych partnerów handlowych	86
18	Zadłużenie gospodarstw domowych a płatności odsetkowe	51	39	Inwestycje portfelowe i bezpośrednie strefy euro	87
19	Realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro	51	40	Główne pozycje rachunku finansowego	88
20	Struktura finansowania zewnętrznego wg instrumentów	53	41	Zmiany kursów walut UE uczestniczących w mechanizmie ERM II	93
			42	Zmiany kursów walut nieuczestniczących w mechanizmie ERM II wobec euro	94
			43	Podstawowe stopy procentowe EBC a stopa EONIA	101
			44	Czynniki wpływające na płynność w strefie euro w 2010 r.	102
			45	Operacje polityki pieniężnej – stany	104

46	Zabezpieczenie kwalifikowane wg typu aktywów	106
47	Zabezpieczenie wykorzystywane w operacjach kredytowych Eurosystemu a niespłacone kredyty w operacjach polityki pieniężnej	106
48	Struktura aktywów (w tym należności kredytowych) wykorzystanych jako zabezpieczenie, wg typu aktywów	107
49	Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002–2010	119
50	Wartość banknotów euro w obiegu w latach 2002–2010	119
51	Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002–2010 wg nominalów	120
52	Liczba fałszywych banknotów wycofanych z obiegu w latach 2002–2010	121
53	Fałszywe banknoty euro w 2010 r. wg nominalów	121

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.
ESBC	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



Warunki prowadzenia polityki pieniężnej w 2010 r. można opisać następująco: z jednej strony w strefie euro trwało ożywienie gospodarcze, a z drugiej – na rynkach finansowych wciąż utrzymywały się napięcia. Tempo wzrostu w gospodarce realnej w 2010 r. okazało się nieco wyższe, niż wcześniej oczekiwano. Wiązało się to po części z ożywieniem w gospodarce światowej, ale do dodatniego trendu wzrostu gospodarczego przyczynił się także rozwój sytuacji wewnętrznej. Łącznie realny PKB strefy euro w 2010 r. wzrósł o ok. 1,7%, po spadku o 4,1% w 2009 r. Jeśli chodzi o ceny, stopy inflacji w 2010 r. wzrosły, głównie w związku ze wzrostami światowych cen surowców, lecz trend wewnętrznej presji inflacyjnej pozostał umiarkowany. W rezultacie średnioroczna stopa inflacji w 2010 r. wzrosła do 1,6%, wobec 0,3% w 2009 r.

W tej sytuacji w roku 2010 i na początku 2011 Rada Prezesów utrzymywała stopę podstawowych operacji refinansujących bez zmian na najniższym dotąd poziomie 1%, obowiązującym od maja 2009 r. Wynikało to z oceny Rady, że

średniookresowe perspektywy inflacji w 2010 r. nie przestały być zgodne ze stabilnością cen. Dlatego też ani bardziej optymistyczne perspektywy wzrostu, ani krótkookresowa dynamika inflacji nie zostały uznane za zagrożenie dla średniookresowej stabilności cen. Sytuacja w zakresie podaży pieniądza i akcji kredytowej potwierdzała ocenę, że w średnim i dłuższym okresie presja inflacyjna powinna pozostać ograniczona. Oczekiwania inflacyjne były wciąż mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%. Wszystko to świadczy o wysokiej wiarygodności polityki pieniężnej EBC.

Jeśli chodzi o niestandardowe środki polityki pieniężnej zastosowane przez Eurosystem w odpowiedzi na kryzys finansowy, poprawa sytuacji na rynkach finansowych w 2009 r. i w pierwszych miesiącach 2010 r. pozwoliła EBC zmniejszyć skalę działań interwencyjnych. Jednak w maju ponownie wystąpiły ostre napięcia finansowe, które mogły być wynikiem rosnących obaw rynków o stabilność finansów publicznych, zwłaszcza w odniesieniu do Grecji, ale z wyraźnymi oznakami roznoszenia się na inne rynki obligacji skarbowych w strefie euro. W tych segmentach wtórnego rynku długu w euro skończyły się zasoby płynności. W dodatku zmiany ratingów i spadki cen doprowadziły do konieczności częstego uzupełniania depozytów zabezpieczających i obniżenia wyceny aktywów systemu bankowego, co spowodowało gwałtowną redukcję wartości zabezpieczeń bankowych. Na koniec ucierpiały także prywatne rynki *repo*. Ponownie wzrosła rozpiętość stóp procentowych na rynkach pieniężnych, a spadły obroty w segmencie *overnight* i poszerzyły się spready między cenami *bid* i *ask*. Ucierpiały też rynki obligacji zabezpieczonych i korporacyjnych. W odpowiedzi Rada Prezesów przywróciła część środków niestandardowych, które już wycofano lub zatwierdzono do wycofania. W szczególności Eurosystem postanowił utrzymać tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w regularnych trzymiesięcznych dłuższych operacjach refinansujących od końca maja do końca

grudnia oraz ogłosił nową, sześciomiesięczną operację refinansującą z pełnym przydziałem, która została przeprowadzona w maju. Ponadto wznowiono tymczasowe linie wymiany płynności z Systemem Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych oraz rozpoczęto program dotyczący rynków papierów wartościowych. W ramach tego programu Eurosystem mógł interweniować na rynkach obligacji, aby przywrócić prawidłową transmisję impulsów polityki pieniężnej w odniesieniu do niewłaściwie funkcjonujących segmentów rynku. Skutki płynnościowe zakupów przeprowadzonych w ramach tego programu zostały w pełni zneutralizowane przez cotygodniowe operacje absorbujące płynność.

W dziedzinie reform finansowych w 2010 r. podjęto istotne działania na rzecz poprawy odporności sektora finansowego. Na poziomie globalnym bodźcem do zmian był ambitny plan uzgodniony przez ministrów i prezesów banków centralnych państw z grupy G-20. Porozumienie w sprawie pakietu Bazylea III, zawarte przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego i zatwierdzone przez grupę prezesów banków centralnych i szefów organów nadzoru, przyniosło znaczne wzmocnienie wymogów kapitałowych i płynnościowych wobec banków i stało się kamieniem węgielnym nowych ram ostrożnościowych. EBC w pełni popiera nowe rozwiązania i uważa, że uzgodnione stopniowe wdrożenie pakietu Bazylea III jest kwestią najwyższej wagi.

Kolejnym ważnym aspektem działań na rzecz wzmocnienia odporności systemu finansowego były prace Rady Stabilności Finansowej nad stworzeniem zintegrowanych zasad ramowych w zakresie ograniczenia ryzyka i efektów zewnętrznych związanych z systemowo ważnymi instytucjami finansowymi. EBC jako członek Rady Stabilności Finansowej uważa, że stworzenie odpowiednich zasad ramowych jest istotne, gdyż zapewnią one większy stopień spójności między krajami, a tym samym pozwolą stworzyć równe warunki konkurencji i zmniejszyć ryzyko arbitrażu regulacyjnego.

W 2010 r. tempa nabrała reforma ramowych zasad zapobiegania kryzysom, zarządzania nimi i ich rozwiązywania. Celem reformy jest wdrożenie ram koordynacji polityki i poprawa ram regulacyjnych na szczeblu Unii. EBC aktywnie uczestniczył w prowadzonych pracach, a Eurosystem pomagał w opracowaniu unijnych zasad ramowych rozwiązywania kryzysów.

Ważnym wydarzeniem, świadczącym o tym, że Europa wyciągnęła wnioski z kryzysu, było powołanie 16 grudnia 2010 r. Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Rada ta będzie prowadzić nadzór makroostrożnościowy w Unii, identyfikować, oceniać i szeregować przypadki ryzyka systemowego, a także wydawać ostrzeżenia i zalecenia w trybie „działaj lub wyjaśnij” (nakazującym podjęcie zaleconych działań lub podanie wyjaśnienia w razie ich niepodjęcia). ERRS wraz z nowo utworzonymi Europejskimi Urzędami Nadzoru oraz krajowymi organami nadzorczymi tworzą Europejski System Nadzoru Finansowego (ESNF). EBC odpowiada za obsługę Sekretariatu ERRS oraz zapewnia wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne. Prace przygotowawcze do powołania ERRS prowadzone przez EBC rozpoczęły się 1 marca 2010 r. od utworzenia Sekretariatu Przygotowawczego. Pierwsze posiedzenie organu decyzyjnego ERRS odbyło się 20 stycznia 2011 r.

EBC nadal uczestniczył w głównych inicjatywach polityczno-regulacyjnych na rzecz poprawy stabilności infrastruktury rynku finansowego, zwłaszcza w odniesieniu do pozagiełdowych instrumentów pochodnych. W kwietniu 2010 r. EBC opublikował raport o wnioskach płynących z kryzysu finansowego w odniesieniu do funkcjonowania infrastruktury rynków finansowych w Europie. Przeprowadzona przez banki centralne ocena systemowo ważnych systemów płatności wykazała, że wprowadzone w nich rozwiązania w zakresie ciągłości działania i komunikacji kryzysowej mają wysoki standard. Ponadto EBC, poprzez koordynowanie wspólnych inicjatyw, w dalszym ciągu był katalizatorem działań sektora prywatnego. W odniesieniu

do SEPA (jednolitego obszaru płatności w euro) EBC aktywnie wspierał prace europejskich organów legislacyjnych, by przyspieszyć finalizację tego przedsięwzięcia. Kluczowe znaczenie dla zapewnienia terminowego i sprawnego wprowadzenia SEPA będzie mieć planowane rozporządzenie określające ostateczne terminy przejścia na instrumenty SEPA, po których nie będzie się już stosować krajowych instrumentów płatniczych.

W dziedzinie usług bankowości centralnej Eurosystem prowadzi system do obsługi płatności wysokokwotowych TARGET2. System ten, oparty na jednolitej platformie, umożliwi rozrachunek brutto transakcji w euro w czasie rzeczywistym oraz zapewnia bankom centralnym 23 krajów UE i związanym z nimi społecznościom użytkowników dostęp do tych samych, kompleksowych i zaawansowanych technicznie usług. W 2010 r. Eurosystem poczynił znaczne postępy w pracach nad nowym rozwiązaniem technicznym do rozliczania papierów wartościowych w różnych walutach, pod nazwą TARGET2-Securities (T2S). W ciągu roku posunęły się naprzód lub zostały ukończone kluczowe kwestie strategiczne, np. decyzja o polityce cenowej czy sformułowanie ogólnych zasad określających, w jaki sposób Eurosystem, banki centralne spoza strefy euro, centralne depozyty papierów wartościowych i uczestnicy rynku będą mogli brać udział w przyszłym rozwijaniu i użytkowaniu systemu T2S. Naprzód posunęły się również prace nad tworzeniem jednolitej platformy do przekazywania zabezpieczeń w Eurosystemie (CCBM2), której uruchomienie planuje się na rok 2013. Dzięki CCBM2 Eurosystem będzie mógł oferować swoim kontrahentom efektywne i optymalne koszty usługi zarządzania zabezpieczeniami oraz zapewnić wyższy poziom usług zarządzania płynnością.

Jeśli chodzi o kwestie wewnętrzne, na koniec 2010 r. w EBC było 1421,5 etatów przeliczeniowych, wobec 1385,5 na koniec 2009 r. Wzrost liczby etatów wynikał głównie z nowych zadań

nałożonych na EBC w ramach obsługi Sekretariatu ERRS i ogólnego wsparcia działalności ERRS. 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 mobilności wewnętrznej, w 2010 r. 204 pracowników zmieniło stanowiska w obrębie EBC, ośmiu zostało oddelegowanych do pracy w innych organizacjach, a 36 osobom udzielono bezpłatnych urlopów – w celach edukacyjnych, w celu podjęcia pracy w innym miejscu lub z powodów osobistych. Podstawowym założeniem polityki kadrowej EBC było ciągłe rozwijanie umiejętności i kwalifikacji wszystkich pracowników.

Zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej EBC dotyczyły głównie zagadnień różnorodności i etyki zawodowej. EBC jest zadeklarowanym zwolennikiem różnorodności, a swoją politykę w tej dziedzinie ogłosił publicznie. W 2010 r. wszedł w życie znowelizowany zbiór zasad etyki zawodowej dla pracowników EBC.

Wraz z uroczystym wmurowaniem kamienia węgielnego 19 maja 2010 r. oficjalnie rozpoczęły się główne prace budowlane związane z nową siedzibą EBC. Na początku 2010 r. zakończono przetargi w tym zakresie i zawarto kontrakty o wartości stanowiącej ok. 80% szacunkowych kosztów budowy, w ramach przewidzianego budżetu. Ukończenie nowej siedziby planowane jest na koniec 2013 r.

W sprawozdaniu finansowym za 2010 r. EBC odnotował nadwyżkę w kwocie 1,33 mld euro, w porównaniu z nadwyżką 2,22 mld euro za 2009 r. Rada Prezesów podjęła decyzję, by z dniem 31 grudnia 2010 r. przenieść kwotę 1,16 mld euro do rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, zwiększając tym samym wielkość tej rezerwy do 5,18 mld euro, czyli maksymalnego dozwolonego poziomu, odpowiadającego wysokości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne należące w tej dacie do strefy euro. Wielkość rezerwy celowej weryfikuje się

co roku. Zysk netto EBC za 2010 r. po zasileniu rezerwy wyniósł 170 mln euro. Kwotę tę rozdzielono między krajowe banki centralne strefy euro, proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.

Frankfurt nad Menem, marzec 2011 r.



Jean-Claude Trichet



Wizualizacja nowej siedziby EBC – widok od strony wschodniej, w tle centrum Frankfurtu nad Menem.

CZĘŚĆ I

SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA

I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

W 2010 r., ze względu na ponowne pojawienie się napięć na rynkach finansowych, warunki działania Eurosystemu w dalszym ciągu były bardzo trudne. Szczególnie napięta była sytuacja na niektórych rynkach obligacji w strefie euro, zwłaszcza od maja 2010 r., co wynikało z kryzysu obligacji skarbowych. Z drugiej strony perspektywy inflacji pozostały umiarkowane – w horyzoncie przyjętym w polityce pieniężnej nie występowała ani presja deflacyjna, ani inflacyjna. W ciągu roku inflacja HICP stopniowo rosła: w 2010 r. wyniosła średnio 1,6%, wobec 0,3% w 2009 r. Sytuacja w zakresie wzrostu gospodarczego w 2010 r. była stosunkowo korzystna, zwłaszcza biorąc pod uwagę silną dekoniunkturę w 2009 r.; dane i badania ankietowe ukazujące się w ciągu roku zasadniczo wskazywały na nieco lepsze wyniki gospodarcze, niż wcześniej oczekiwano. W tych warunkach Rada Prezesów uznała akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej za odpowiednie i pozostawiła podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian, na najniższym jak dotąd poziomie, na którym były od maja 2009 r. Przez cały rok 2010 stopa podstawowych operacji refinansujących wynosiła 1,00%, stopa depozytu w banku centralnym 0,25%, a stopa kredytu w banku centralnym 1,75% (zob. wykres 1).

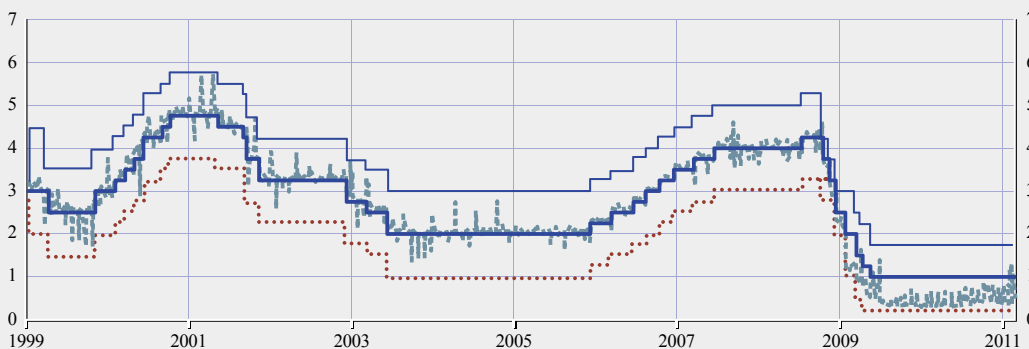
Analiza zmian stóp procentowych od 15 września 2008 r., czyli od nasilenia się kryzysu finansowego po ogłoszeniu upadłości przez amerykański bank Lehman Brothers, pozwala wskazać kilka kluczowych dat wyznaczających nowy etap tego kryzysu (zob. wykres 2).

Pozytywne zmiany w funkcjonowaniu rynku pieniężnego odnotowane w 2009 r. pozwoliły na początku 2010 r. stopniowo wycofać niektóre środki niestandardowe, wprowadzone w celu poprawy transmisji polityki pieniężnej. W maju 2010 r. rozpoczął się jednak nowy etap kryzysu. Wzrosły obawy rynków o stabilność finansów publicznych, zwłaszcza w niektórych krajach strefy euro, co doprowadziło do poważnych zaburzeń w funkcjonowaniu rynków obligacji w tych krajach. Z uwagi na znaczenie rynków obligacji skarbowych dla transmisji polityki pieniężnej, EBC uruchomił program dotyczący rynków papierów wartościowych i przywrócił niektóre środki niestandardowe wycofane w poprzednich miesiącach (zob. ramka 1). Program dotyczący rynków papierów wartościowych, podobnie jak wszystkie środki niestandardowe wprowadzone od października 2008 r. w okresie ostrych napięć na rynkach finansowych, był z definicji tymczasowy oraz w pełni zgodny z zadaniem utrzymania stabilności cen w średnim okresie.

Wykres 1 Stopy procentowe EBC a stopa EONIA

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)

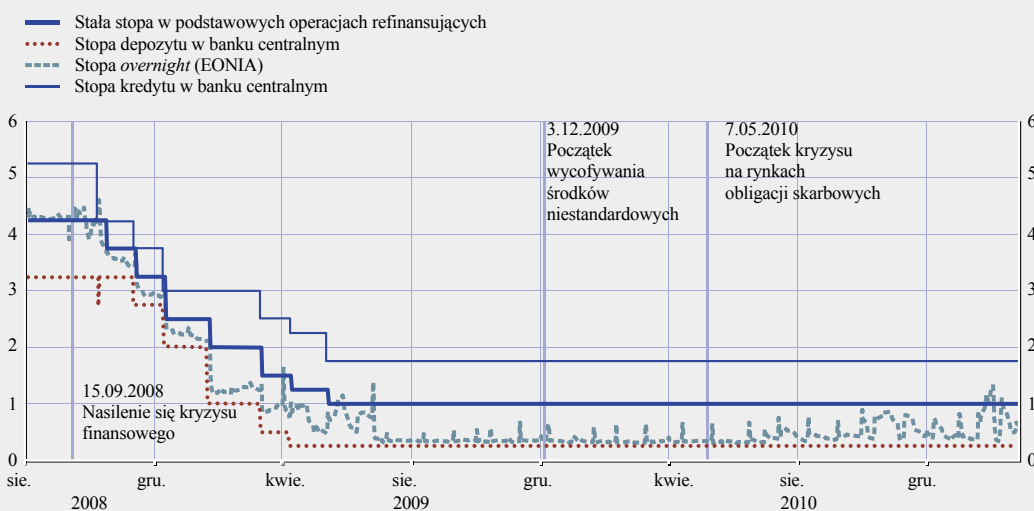
- Minimalna oferowana stopa procentowa/stała stopa w podstawowych operacjach refinansujących
- Stopa depozytu w banku centralnym
- Stopa *overnight* (EONIA)
- Stopa kredytu w banku centralnym



Źródła: EBC i Thomson Reuters.

Wykres 2 Stopy procentowe od czasu nasilenia się kryzysu finansowego

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC i Thomson Reuters.

Ramka 1

ŚRODKI NIESTANDARDOWE ZASTOSOWANE W 2010 R.¹

Niestandardowe środki polityki pieniężnej zastosowane przez EBC stanowiły nadzwyczajną reakcję na wyjątkowe okoliczności. Środki te były z definicji tymczasowe – i rzeczywiście, zgodnie z decyzją Rady Prezesów z grudnia 2009 r., na początku 2010 r. zaczęto stopniowo wycofywać te z nich, które przestały już być potrzebne w związku z poprawą warunków na rynkach finansowych i pojawieniem się pewnych oznak normalizacji transmisji polityki pieniężnej. Jeśli chodzi o szczegóły, w grudniu 2009 r. Rada Prezesów zdecydowała, że dwunastomiesięczna dłuższa operacja refinansująca zaplanowana na ten miesiąc będzie ostatnią z takim terminem zapadalności, że przeprowadzona zostanie jeszcze tylko jedna sześciomiesięczna dłuższa operacja refinansująca (w marcu 2010 r.) i że nie będą już prowadzone dodatkowe trzymiesięczne dłuższe operacje refinansujące. Ponadto w lutym 2010 r. EBC, w porozumieniu z innymi bankami centralnymi, zaprzestał prowadzenia tymczasowych operacji zasilających w płynność w walutach obcych. W marcu 2010 r. zdecydowano o powrocie do trybu przetargu procentowego w trzymiesięcznych dłuższych operacjach refinansujących. Natomiast w czerwcu 2010 r., gdy wartość zakupionych przez Eurosystem obligacji zabezpieczonych denominowanych w euro osiągnęła planowaną kwotę 60 mld euro, zakończono program skupu obligacji zabezpieczonych, wprowadzony w maju 2009 r. na okres jednego roku. Jednocześnie nadal obowiązywały inne rozwiązania wprowadzone przez EBC w ramach nadzwyczajnego wsparcia kredytowego, np. tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w podstawowych operacjach refinansujących.

¹ Więcej informacji o działaniach podjętych przez EBC w reakcji na kryzys finansowy (od wybuchu kryzysu do początku września 2010 r.) znajduje się w artykule „The ECB’s response to the financial crisis”, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, październik 2010.

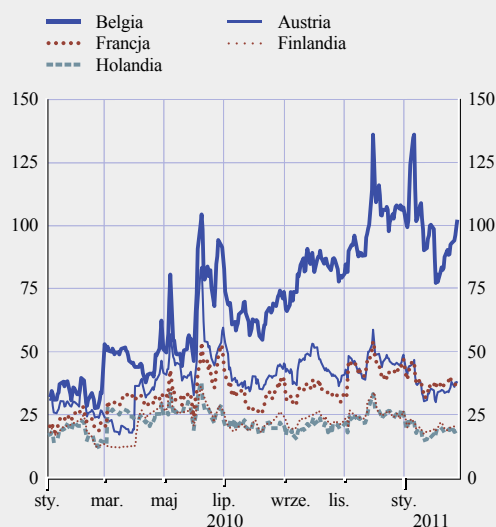
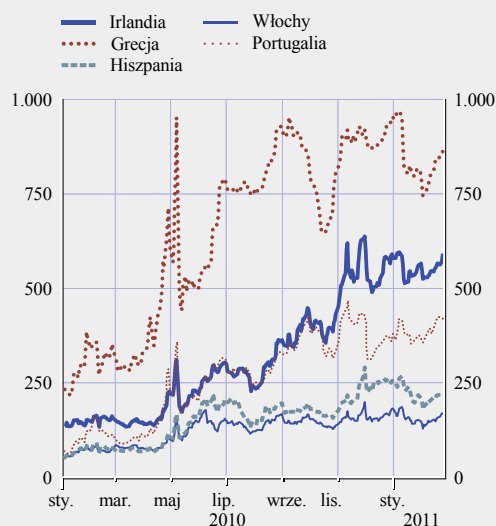
Wiosną 2010 r. ponownie pojawiły się napięcia w niektórych segmentach rynków finansowych, zwłaszcza na rynkach obligacji skarbowych niektórych krajów strefy euro. Różnice między oprocentowaniem dziesięcioletnich obligacji skarbowych tych krajów a oprocentowaniem obligacji niemieckich zaczęły bardzo szybko rosnąć (zob. wykres). Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu obaw rynków o stabilność finansów publicznych w niektórych krajach strefy euro, w związku z rosnącymi wskaźnikami deficytu i długu publicznego. W kwietniu i na początku maja 2010 r. różnice w oprocentowaniu obligacji skarbowych rosły jeszcze szybciej, a 6 i 7 maja osiągnęły poziomy nienotowane od początku UGW². W tej sytuacji 9 maja rządy strefy euro uchwaliły kompleksowy pakiet środków zaradczych, w tym utworzenie spółki European Financial Stability Facility.

W tym kontekście 10 maja 2010 r. Eurosystem ogłosił uruchomienie programu dotyczącego rynków papierów wartościowych. W ramach tego programu Eurosystem może prowadzić interwencje na rynkach publicznych i niepublicznych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro. Celem tego programu jest pogłębienie i zasilenie w płynność tych segmentów rynków, które nie funkcjonują właściwie, oraz przywrócenie prawidłowej transmisji polityki pieniężnej. Rynki obligacji skarbowych odgrywają kluczową rolę w procesie transmisji impulsów polityki pieniężnej, dokonującej się następującymi kanałami:

- Oprocentowanie obligacji skarbowych jest zazwyczaj jednym z głównych czynników determinujących stawki oprocentowania, jakie muszą płać podmioty finansowe i przedsiębiorstwa przy emisji własnych obligacji (kanał cenowy). Przy silnych zaburzeniach w funkcjonowaniu rynków obligacji stopy krótkoterminowe banku centralnego przestają przekładać się w odpowiednim stopniu na stopy długoterminowe, które wpływają na decyzje inwestycyjne gospodarstw domowych i firm, a następnie na ceny.

Rozpiętości oprocentowania obligacji skarbowych w 2010 r. i na początku 2011 r.

(w punktach procentowych)



Źródło: Thomson Reuters.

Uwagi: Rozpiętość oznacza różnicę między rentownością 10-letnich obligacji skarbowych danego kraju a rentownością 10-letniej skarbowej obligacji niemieckiej. Na wykresie nie uwzględniono krajów strefy euro, dla których brak danych porównawczych.

2 Więcej informacji znajduje się w ramce „Kształtowanie się rynków finansowych na początku maja”, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, czerwiec 2010.

- Gwałtowny spadek cen obligacji wynikający ze znacznego wzrostu długoterminowych stóp procentowych spowodowanego zaburzeniami na rynkach obligacji powoduje wysokie straty portfelowe w sektorze finansowym i niefinansowym. To z kolei osłabia zdolność banków do kredytowania gospodarki (kanał bilansowy).
- W wyniku nadzwyczaj niskiej płynności na rynkach obligacji skarbowych zmniejsza się wykorzystanie tych obligacji jako zabezpieczenia w operacjach refinansujących, a tym samym pogarsza się dostępność kredytów bankowych (kanał płynnościowy).

W związku z powyższym podjęto decyzję o rozpoczęciu interwencji na rynkach obligacji w celu naprawy funkcjonowania niektórych segmentów rynków papierów wartościowych, koniecznej do przywrócenia prawidłowego przenoszenia się impulsów polityki pieniężnej do gospodarki realnej strefy euro. Zgodnie z przepisami traktatu wszystkie transakcje zakupu obligacji skarbowych przeprowadzone przez Eurosystem ograniczały się wyłącznie do rynków wtórnych.

Po oświadczeniach rządów strefy euro oraz EBC z 9 i 10 maja 2010 r. napięcia na rynkach finansowych chwilowo ustąpiły, ale potem przez resztę roku oprocentowanie obligacji w wielu krajach znów rosło.

Wzrost zasobów płynności wynikający ze skupu obligacji w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych jest w całości z powrotem wchłaniany za pomocą specjalnych operacji absorbujących płynność, gdyż celem programu nie jest wstrzykiwanie dodatkowej płynności do systemu bankowego. Program nie wpływa zatem na bieżący poziom płynności ani na stopy rynku pieniężnego (innymi słowy – na nastawienie polityki pieniężnej), a więc nie stwarza zagrożenia inflacyjnego. Na koniec 2010 r. łączna kwota interwencji Eurosystemu na rynkach obligacji wyniosła 73,5 mld euro – dokładnie tyle samo, co zasoby płynności zaabsorbowane z rynku pieniężnego.

Oprócz nowych środków niestandardowych, 3 maja 2010 r. EBC zawiesił stosowanie kryterium najniższego dopuszczalnego ratingu zabezpieczenia w odniesieniu do obligacji, które zostały wyemitowane lub zagwarantowane przez rząd grecki po sfinalizowaniu przez UE i MFW wspólnego programu wsparcia Grecji. Ponadto na początku maja EBC przywrócił niektóre wycofane wcześniej środki niestandardowe, by uniknąć rozprzestrzenienia się niepożądanych zjawisk z wewnętrznych rynków obligacji skarbowych na inne rynki finansowe. Istniała groźba zakłócenia normalnego funkcjonowania rynków, zwłaszcza początkowego ogniwa mechanizmu transmisji polityki pieniężnej – między bankiem centralnym a instytucjami kredytowymi. To z kolei mogłoby poważnie nadwerżyć zdolność banków – będących w strefie euro głównym źródłem finansowania – do kredytowania gospodarki realnej. W związku z tym Eurosystem przywrócił stosowanie trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w regularnych trzymiesięcznych dłuższych operacjach refinansujących w okresie zaczynającym się z końcem maja i w tym samym miesiącu przeprowadził nową sześciomiesięczną operację refinansującą z pełnym przydziałem. Wznowiono także tymczasowe linie wymiany płynności z Systemem Rezerwy Federalnej.

Ze względu na utrzymywanie się napięć w niektórych segmentach rynku obligacji skarbowych i nadal wysoką niepewność, na posiedzeniach we wrześniu i grudniu 2010 r. Rada Prezesów postanowiła, że we wszystkich dłuższych operacjach refinansujących Eurosystemu z terminem

przydziału w ostatnim kwartale 2010 r. i pierwszym kwartale 2011 r. będzie się w dalszym ciągu stosować tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Zdecydowano także, że stałe stopy zastosowane w tych operacjach będą równe średniej stóp podstawowych operacji refinansujących, które będą obowiązywały w okresie zapadalności danej operacji dłuższej. Podstawowe operacje refinansujące były prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem przez cały rok 2010.

Po gwałtownym spadku w latach 2008–2009, pod koniec 2009 r. wzrost gospodarczy strefy euro powrócił do wartości dodatnich, a w 2010 r. dalej rósł. Kwartalna dynamika realnego PKB w pierwszej połowie 2010 r. była wyższa od oczekiwanej, co wynikało m.in. ze znacznego korzystnego wpływu pakietów fiskalnych i akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej, a także z odbicia aktywności gospodarczej na świecie. Zgodnie z oczekiwaniami, w drugim półroczu wzrost gospodarczy nieco zwolnił, przy czym trend ożywienia gospodarczego w strefie euro pozostał dodatni. W ujęciu ogólnym w 2010 r. realny PKB strefy euro wzrósł o ok. 1,7%, po spadku o 4,1% w 2009 r.

Presja inflacyjna w 2010 r. pozostała umiarkowana, przy czym pod koniec tego roku i na początku 2011 r. nieznacznie wzrosła. Średnioroczna inflacja w 2010 r. wyniosła 1,6%. Na uwagę zasługuje kształtowanie się inflacji w ujęciu miesięcznym: w 2010 r. roczna inflacja HICP stopniowo rosła, z niskiego poziomu 0,9% w lutym do 2,2% w grudniu. Ten stopniowy wzrost był spowodowany głównie zmianami cen surowców, wynikającymi z globalnego ożywienia gospodarczego i z efektu bazy. Według wskaźników rynkowych i ankietowych długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostały zasadniczo zakotwiczone na poziomie spójnym z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

W 2010 r. tempo ekspansji monetarnej w strefie euro stopniowo rosło. W tym samym okresie dynamika agregatu M3 była jednak niska i wyniosła średnio 0,6%. Dane te potwierdzały ocenę, że ogólny trend ekspansji monetarnej jest umiarkowany, a średniookresowa

presja inflacyjna – ograniczona. Analiza monetarna, na podstawie której dokonuje się analizy i oceny dynamiki podaży pieniądza i kredytu, została z biegiem czasu znacznie udoskonalona, co pogłębiło strategię średniookresową stosowaną przez EBC w polityce pieniężnej¹.

STOPNIOWE OŻYWIENIE GOSPODARCZE I WYCOFYWANIE NIEKTÓRYCH ŚRODKÓW NIESTANDARDOWYCH

Jeśli chodzi o decyzje w sprawie polityki pieniężnej podjęte w 2010 r., informacje i analizy z początku tego roku wskazywały na umiarkowane ożywienie gospodarcze w strefie euro, wspomagane m.in. przez czynniki przejściowe. Oczekiwano także, że ożywienie będzie nierównomierne. Zarówno tempo wzrostu gospodarczego, jak i dynamika inflacji w poszczególnych krajach strefy euro były różne (choć w mniejszym stopniu niż w 2009 r.). Różnice wynikały głównie z przesunięć dokonujących się w obrębie strefy euro i były lustrzanym odbiciem niemożliwego do utrzymania tempa wzrostu, jakie wystąpiło w niektórych krajach przed kryzysem.

Wiosną 2010 r. prognozy i projekcje makroekonomiczne dla strefy euro pozostały zasadniczo niezmiennione. Z projekcji ekspertów EBC z marca 2010 r. wynikało, że roczna dynamika realnego PKB w 2010 r. wyniesie 0,4–1,2%, a w 2011 r. 0,5–2,5%. Według przewidywań w perspektywie przyjętej w polityce pieniężnej zmiany cen miały być niewielkie, a inflacja HICP wynieść 0,8–1,6% w 2010 r. i 0,9–2,1% w 2011 r.

¹ Więcej informacji znajduje się w artykule „Enhancing monetary analysis”, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, listopad 2010, oraz Papademos, L., Stark, J. (red.), *Enhancing monetary analysis*, EBC, 2010.

Zestawienie wyników analizy ekonomicznej z oznakami płynącymi z analizy monetarnej nadal potwierdzało ocenę, że średniookresowa presja inflacyjna była słaba. Stopy wzrostu podaży pieniądza i kredytu pozostały niskie, choć podaż pieniądza nieco zawyżała trend spadkowy ekspansji monetarnej, co wynikało ze stromego nachylenia krzywej dochodowości, powodującego przechodzenie inwestorów na instrumenty spoza M3.

Zgodnie z decyzjami z grudnia 2009 r. Rada Prezesów zaczęła na początku 2010 r. stopniowo wycofywać wsparcie płynnościowe, które nie było już potrzebne w takim zakresie, jak wcześniej. W tym celu zmniejszono liczbę dłuższych operacji refinansujących. Działania te podjęto ze względu na odnotowaną w 2009 r. poprawę sytuacji na rynkach finansowych, w tym na rynku pieniężnym. Eurosystem nadal dostarczał jednak systemowi bankowemu strefy euro nadzwyczajnego wsparcia płynnościowego, pobudzając w ten sposób napływ kredytu do gospodarki tej strefy w warunkach utrzymującej się niepewności. W rezultacie stopa procentowa *overnight* utrzymała się na poziomie zbliżonym do stopy depozytu w banku centralnym, na którym znajdowała się od października 2008 r., kiedy wprowadzono tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Przedtem wysokość bardzo krótkoterminowych stóp rynku pieniężnego była determinowana głównie przez minimalną oferowaną stopę procentową podstawowych operacji refinansujących.

KRYZYS NA RYNKACH NIEKTÓRYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH OD MAJA 2010 R.

Wysokie deficyty publiczne, szybko rosnące wskaźniki długu publicznego do PKB i zwiększające się zobowiązania warunkowe z tytułu gwarancji udzielonych bankom doprowadziły do nasilenia się kryzysu finansowego. Presja na rynkach wzmagająca się już pod koniec 2009 r. i na początku 2010 r., lecz jej kulminacja nastąpiła na początku maja 2010 r., gdy różnice między oprocentowaniem obligacji skarbowych niektórych krajów strefy euro a stawką referencyjnej obligacji niemieckiej osiągnęły wartości nienotowane od czasu

wprowadzenia euro. Tak było zwłaszcza w przypadku rentowności obligacji greckich, która w porównaniu z referencyjną obligacją niemiecką osiągnęła bardzo wysoki poziom, lecz problem ten dotyczył również obligacji skarbowych innych krajów. Z uwagi na rolę, jaką rynki obligacji skarbowych odgrywają w przenoszeniu impulsów polityki pieniężnej na gospodarkę, a w ostatecznym rozrachunku – na ceny, EBC uruchomił program dotyczący rynków papierów wartościowych, co pozwoliło Eurosystemowi skupować obligacje publiczne i prywatne.

Mimo kryzysu na rynkach obligacji skarbowych sytuacja makroekonomiczna w pierwszej połowie 2010 r. okazała się korzystniejsza, niż oczekiwano. W związku z tym późniejsze prognozy i projekcje makroekonomiczne dla strefy euro (w tym projekcje ekspertów Eurosystemu z czerwca 2010 r.) zostały w większości przesunięte znacznie w górę, przy czym oczekiwano, że w dalszej części roku stopy wzrostu będą nieco niższe, przy dodatnim trendzie aktywności gospodarczej. W projekcjach z września 2010 r. eksperci EBC przewidywali, że roczna dynamika realnego PKB w 2010 r. wyniesie 1,4–1,8%, a w 2011 r. 0,5–2,4%. W porównaniu z projekcjami ekspertów Eurosystemu z czerwca 2010 r., które na rok 2010 przewidywały wzrost rzędu 0,7–1,3%, oznaczało to znaczne przesunięcie w górę.

Poprawie sytuacji makroekonomicznej towarzyszył korzystny rozwój akcji kredytowej. Jesienią 2010 r. było coraz bardziej oczywiste, że roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego najniższy punkt osiągnęła już we wcześniejszych miesiącach. Roczna stopa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych minęła punkt zwrotny już w trzecim kwartale 2009 r., ale roczna stopa wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw zaczęła rosnąć – choć nie przekraczając zera – dopiero w drugiej połowie 2010 r. Była to typowa opóźniona reakcja dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw na zmiany aktywności gospodarczej w ramach cyklu koniunkturalnego, obserwowana także podczas wcześniejszych cykli.

Po ogólnej stabilizacji w pierwszej połowie 2010 r., uśredniona stopa procentowa transakcji *overnight* w euro (EONIA) w drugiej połowie roku nieznacznie wzrosła, co było spowodowane stopniową redukcją nadmiernej płynności. Przebieg stopy EONIA był determinowany przez zmiany popytu, gdyż w tym okresie monetarne instytucje finansowe nadal otrzymywały od EBC, po złożeniu kwalifikowanego zabezpieczenia, nieograniczone wsparcie płynnościowe po stałej stopie stosowanej w podstawowych operacjach refinansujących. Z tego względu zmian stopy EONIA nie należało uważać za oznakę zacieśniania polityki pieniężnej. Spadek zapotrzebowania banków na płynność dostarczaną przez Eurosystem powinno się raczej interpretować jako wynik poprawy dostępu do finansowania rynkowego, np. bankowych papierów wartościowych i pożyczek międzybankowych.

Pod koniec 2010 r. napięcia na rynkach niektórych obligacji ponownie się nasiliły, co wynikało ze wzrostu obaw o stabilność finansów publicznych w niektórych krajach strefy euro, m.in. w związku z koniecznością udzielenia wsparcia finansowego niewydolnym systemom bankowym. W pewnym stopniu świadczyło to także o niepewności dotyczącej wielu aspektów europejskich mechanizmów służących do zapobiegania kryzysom na rynkach obligacji skarbowych i rozwiązywania tych kryzysów. Rentowność obligacji niektórych krajów znowu gwałtownie wzrosła. Ponieważ część banków doświadczyła jednocześnie pogorszenia się warunków finansowania, zwiększyło się wykorzystanie płynności dostarczanej przez Eurosystem.

Napięcia w niektórych segmentach rynków finansowych oraz groźba przełożenia się ich na gospodarkę realną strefy euro stały się dodatkowymi czynnikami ryzyka mogącymi spowodować, że aktywność gospodarcza okazałaby się mniej korzystna od perspektyw przedstawionych w projekcjach ekspertów Eurosystemu z grudnia 2010 r. (zasadniczo takich samych, jak zawarte w projekcjach ekspertów EBC z września 2010 r. na rok 2010 i 2011). W opinii Rady

Prezesów potencjalne czynniki ryzyka dla aktywności gospodarczej nieznacznie przechylały się w stronę niższego tempa wzrostu, w warunkach wciąż podwyższonej niepewności. Oprócz napięć na rynkach finansowych potencjalne czynniki negatywne obejmowały ponowne wzrosty cen ropy naftowej i innych surowców, nasilenie się protekcyjizmu oraz wystąpienie niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie. Po stronie czynników pozytywnych wzrost handlu światowego mógł okazać się szybszy od oczekiwanego, co byłoby korzystne dla eksportu strefy euro. Jednocześnie poziom zaufania wśród przedsiębiorców w strefie euro był nadal relatywnie wysoki.

W kwestii sytuacji cenowej, w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z grudnia 2010 r. przewidywano, że roczna inflacja HICP w 2011 r. będzie się mieścić w przedziale 1,3–2,3%. W opinii Rady Prezesów potencjalne czynniki ryzyka związane z perspektywami stabilności cen zasadniczo się równoważyły, przy czym na nadchodzące miesiące spodziewano się wyższych wzrostów cen. Czynniki mogące doprowadzić do wyższej inflacji wiązały się w szczególności z kształtowaniem się cen surowców energetycznych i nieenergetycznych. Ponadto z powodu konieczności konsolidacji fiskalnej w najbliższych latach również podwyżki podatków pośrednich i cen kontrolowanych mogłyby okazać się większe od oczekiwanych.

W tej sytuacji na początku września i na początku grudnia 2010 r. Rada Prezesów zdecydowała, że w następnym kwartale podstawowe operacje refinansujące i specjalne operacje refinansujące z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerw nadal będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. W związku z tym operacje te przeprowadzono na zasadach wprowadzonych w maju 2010 r. Na tych samych posiedzeniach Rada postanowiła także stosować tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w trzymiesięcznych dłuższych operacjach refinansujących rozstrzyganych w ostatnim kwartale 2010 r. i pierwszym kwartale 2011 r. Zdecydowano także, że stałe stopy zastosowane

w tych operacjach będą równe średniej stóp podstawowych operacji refinansujących, które będą obowiązywały w okresie ich zapadalności.

Na początku 2011 r. stopy inflacji nadal rosły, co wynikało głównie z wyższych cen surowców. W marcu 2011 r. Rada Prezesów stwierdziła na podstawie analizy ekonomicznej, że wśród czynników wpływających na perspektywę kształtowania się cen przeważały te, które mogły powodować wzrost inflacji, przy czym ogólny trend ekspansji monetarnej pozostał umiarkowany. Podstawowy trend aktywności gospodarczej w strefie euro był nadal dodatni, lecz niepewność była wciąż wysoka. Opanowanie czynników mogących zagrozić stabilności cen wymagało wzmożonej czujności. Uznano, że jest niezwykle ważne, by niedawny wzrost inflacji nie spowodował powstania powszechnej presji inflacyjnej w średnim okresie. W związku z tym Rada Prezesów zadeklarowała gotowość podjęcia w odpowiednim momencie zdecydowanych działań, by nie dopuścić do urzeczywistnienia się czynników zagrażających stabilności cen w średnim okresie. Kwestią o podstawowym znaczeniu pozostało utrzymanie mocnego zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych.

Rada Prezesów postanowiła także, że będzie kontynuować prowadzenie podstawowych operacji refinansujących w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem tak długo, jak długo będzie to konieczne, a co najmniej do 12 lipca 2011 r. Ten sam tryb postanowiono nadal stosować w specjalnych operacjach refinansujących, które miały być kontynuowane, dopóki będzie to konieczne, a co najmniej do końca drugiego kwartału 2011 r. Rada postanowiła także w dalszym ciągu stosować tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w trzymiesięcznych dłuższych operacjach refinansujących rozstrzyganych w drugim kwartale 2011 r.

2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA

2.1 SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA NA ŚWIECIE

OŻYWIENIE GOSPODARZE NA ŚWIECIE UTRZYMYWAŁO SIĘ W 2010 R.

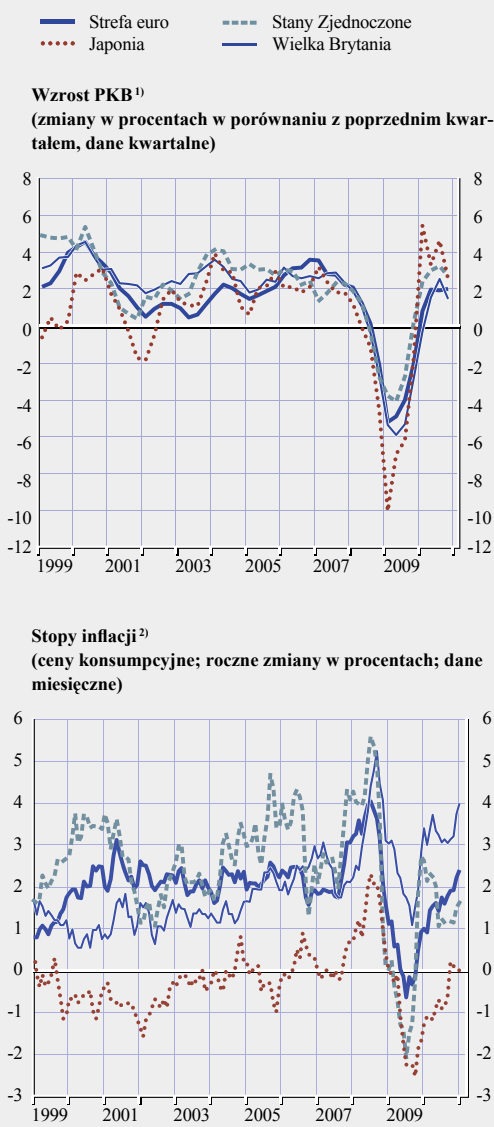
W 2010 r. ożywienie gospodarcze na świecie nadal trwało po poważnej recesji odnotowanej podczas światowego kryzysu finansowego. Poprawa koniunktury gospodarczej utrzymała się szczególnie w pierwszej połowie roku dzięki działaniom stymulacyjnym ze strony polityki pieniężnej i fiskalnej, dalszej normalizacji warunków finansowania na świecie i poprawie zaufania konsumentów i firm. Ponadto przedłużający się cykl zapasów wspierał ożywienie gospodarcze na świecie, ponieważ firmy odbudowywały zapasy, reagując w ten sposób na korzystniejsze perspektywy gospodarcze w skali światowej. Uzupełnianie zapasów znacznie przyczyniło się w tym okresie do wzrostu PKB w największych gospodarkach. Na początku 2010 r. poprawie uległ także zbiorczy globalny wskaźnik PMI, osiągając w kwietniu maksymalną wartość 57,7, czyli znacznie powyżej poziomów notowanych tuż przed nasileniem się światowego kryzysu gospodarczego po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Ogólnej poprawie sytuacji ekonomicznej, której liderem był sektor przetwórstwa przemysłowego, oraz ponownemu wzrostowi działalności towarzyszyło znaczne ożywienie światowej wymiany handlowej, o czym świadczyło rosnące, szczególnie w pierwszej połowie roku, tempo wzrostu eksportu i importu. Tempo ożywienia było jednak nierównomierne w różnych regionach. W gospodarkach rozwiniętych tempo tego przyspieszenia gospodarczego nadal było niewielkie. Jednocześnie liderami światowego ożywienia były gospodarki wschodzące, szczególnie w Azji, co nawet wywoływało niepokój przegrzania gospodarek w wielu krajach. Światowe wskaźniki zatrudnienia, po rosnącym na dużą skalę bezrobociu w poprzednich dwóch latach, także stopniowo poprawiały się w ciągu roku.

W drugiej połowie roku ożywienie gospodarcze na świecie chwilowo straciło impet (zob. górna część wykresu 3) z powodu wygasania wpływu

światowego cyklu zapasów i pakietów fiskalnych. Wydaje się jednak, że było bardziej niezależne od czynników zewnętrznych. Wiele krajów ogłosiło działania konsolidacyjne w celu zapobieżenia niebezpiecznej sytuacji finansowej. Proces korekt bilansów w różnych sektorach oraz słaba sytuacja na rynku pracy, szczególnie w gospodarkach rozwiniętych, przyczyniły się do dalszego osłabienia ożywienia w gospodarce światowej. W takim samym stopniu spowolnieniu uległa w drugiej połowie 2010 r. światowa dynamika wymiany handlowej, która rosła wolniej niż w pierwszych sześciu miesiącach roku. Dostępne dane sugerują jednak, że na przełomie roku tempo wzrostu ponownie uległo zwiększeniu.

Pomimo stopniowego wzrostu cen surowców, przede wszystkim w drugim półroczu, presje inflacyjne w gospodarkach rozwiniętych pozostały w 2010 r. na niskim poziomie (zob. dolna część wykresu 3) – z wartyymi uwagi wyjątkami, takimi jak Wielka Brytania – z powodu dobrze zakotwiczonego oczekiwań inflacyjnych i utrzymywania się stanu niewykorzystanych mocy produkcyjnych. Sytuacja ta kontrastowała z dynamicznie rozwijającymi się gospodarkami wschodzącymi, gdzie presje inflacyjne były bardziej wyraźne, co po części można przypisać wyższym cenom surowców oraz rosnącemu ograniczeniu mocy produkcyjnych. Przy utrzymujących się obawach dotyczących inflacji wynikającej z przegrzania, kilka banków centralnych gospodarek wschodzących podjęło decyzję o zaprzestaniu niektórych nadzwyczajnych działań w zakresie płynności wprowadzonych w reakcji na kryzys i o zaostrzeniu kursu polityki pieniężnej. Według najnowszych dostępnych danych roczna bazowa inflacja cen konsumpcyjnych w krajach OECD w 2010 r. stopniowo spadała z wartości maksymalnej nieco ponad 2% w styczniu 2010 r. do poziomu 1,6% w sierpniu, aby ponownie wzrosnąć w grudniu do 2,1%. Jest to także zgodne z trendem indeksu cen czynników produkcji zawartych we wskaźniku PMI, który w drugiej połowie 2010 r. także wzrósł i w styczniu 2011 r. utrzymywał się na najwyższym od prawie dwóch i pół roku poziomie. Do

Wykres 3 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.

powyższego wzrostu przyczyniły się wyższe ceny żywności i energii.

W krajach OECD roczna inflacja cen konsumpcyjnych, w wyłączeniu cen żywności i energii, spadała w ciągu roku z 1,6% na początku 2010 r. do 1,2% w grudniu.

STANY ZJEDNOCZONE

W Stanach Zjednoczonych następowało w 2010 r. dalsze ożywienie gospodarki. Pojawił się impuls dla umiarkowanie wzrostowej fazy cyklu koniunkturalnego, wspieranej znacznymi czynnikami stymulującymi ze strony polityki makroekonomicznej i stopniową poprawą warunków finansowych. Realny PKB wzrósł o 2,8%, po spadku o 2,6% w 2009 r. Na tle danych historycznych ożywienie prywatnego popytu krajowego było powolne, co świadczyło o ograniczonym wzroście wydatków konsumpcyjnych. Konsumpcję gospodarstw domowych nadal ograniczały wysokie bezrobocie, niski poziom zaufania i prowadzone działania zmierzające do naprawy napiętych bilansów. Ważnym czynnikiem wpływającym na ożywienie było także silne odbicie w zakresie inwestycji firm w sprzęt i oprogramowanie, wzmocnione lepszym dostępem do kredytu i dobrą rentownością przedsiębiorstw w kontekście działań podejmowanych w celu obniżania kosztów w okresie kryzysu. W kierunku wzrostu działały także czynniki tymczasowe takie jak polityka rządu przyjęta w celu pobudzenia ożywienia gospodarczego i uzupełnianie zapasów. Ponieważ wzrost importu był wyższy niż eksportu, saldo wymiany handlowej, w ujęciu netto, w 2010 r. obniżyło wzrost PKB. Po znacznym spadku w okresie recesji deficyt na rachunku bieżącym wzrósł umiarkowanie na początku okresu ożywienia z 2,7% w 2009 r. i wynosił średnio 3,3% PKB w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. W sektorze mieszkaniowym nie nastąpiła poprawa. Po wstępnym wzroście w pierwszej połowie roku aktywność i dynamika cen na rynku mieszkaniowym osłabły ponownie w drugiej połowie roku po wygaśnięciu niektórych działań wspierających rynek mieszkaniowy.

W sytuacji niewielkiego ożywienia gospodarczego zmiany cen nadal były nieduże ze względu na ograniczoną presję na wzrost kosztów wynikającą z utrzymującego się zastoju na rynku produktów i rynku pracy. Roczna zmiana wskaźnika CPI w 2010 r. wzrosła do 1,6% z -0,4% rok wcześniej, co spowodowane było rosnącymi kosztami energii. Inflacja CPI,

z wyłączeniem żywności i energii, nadal ulegała osłabieniu i wynosiła średnio 1,0% dla całego roku, co oznacza spadek z 1,7% w 2009 r.

Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) Systemu Rezerwy Federalnej utrzymał swoją docelową stopę funduszy federalnych w przedziale 0%-0,25% przez cały 2010 r. i nadal stał na stanowisku, że warunki gospodarcze będą prawdopodobnie przemawiać za utrzymaniem niskiego poziomu stopy funduszy federalnych przez dłuższy czas. Pomimo zakończenia nadzwyczajnych działań w zakresie płynności wspierających rynki w okresie kryzysu oraz zakończenia do połowy 2010 r. szeroko zakrojonych zakupów aktywów opartych na wierzytelnościach hipotecznych (ang. *mortgage-related assets*) w sierpniu 2010 r. FOMC zdecydował o utrzymaniu zasobów papierów wartościowych Systemu Rezerwy Federalnej na obecnym poziomie poprzez ponowne zainwestowanie głównych płatności z tytułu papierów wartościowych agencji rządowych i wierzytelności zabezpieczonych hipoteką w skarbowe papiery wartościowe o dłuższych terminach. Zdecydował także o rolowaniu skarbowych papierów wartościowych Systemu Rezerwy Federalnej po terminie zapadalności. Następnie w listopadzie 2010 r. FOMC ogłosił, że zamierza zakupić kolejne skarbowe papiery wartościowe o dłuższych terminach na kwotę USD 600 mld w celu pobudzenia szybszego tempa ożywienia gospodarczego do końca drugiego kwartału 2011 r.

W zakresie polityki fiskalnej federalny deficyt budżetowy zmniejszył się nieznacznie do 8,9% PKB w roku podatkowym 2010 kończącym się we wrześniu 2010 r., w porównaniu z deficytem w roku poprzednim, który wyniósł 10%. Skutkowało to dalszym wzrostem federalnego długu publicznego z 53% pod koniec roku podatkowego 2009 do 62% pod koniec roku podatkowego 2010. Wobec wystąpienia wysokiego deficytu, rosnącego długu federalnego i dalszego wprowadzania krótkoterminowych pakietów fiskalnych (na kwotę 858 mld USD) w grudniu 2010 r. opublikowano raport komitetu finansowego prezydenta Stanów Zjednoczonych zawierający konkretne propozycje dotyczące

likwidacji średnioterminowych zagrożeń fiskalnych i osiągnięcia równowagi fiskalnej w długim okresie.

KANADA

Na początku 2010 r. aktywność gospodarcza w Kanadzie szybko rosła po wyjściu z recesji w połowie 2009 r. Proces ten wzmacniały silny popyt krajowy, bodźce makroekonomiczne i ponowny wzrost eksportu. Do trzeciego kwartału 2010 r. ożywienie uległo jednak osłabieniu na skutek spowolnienia działalności budowlanej w połączeniu z negatywnym wpływem salda wymiany handlowej na wzrost. Względnie korzystne warunki na rynku pracy ulegały dalszej stopniowej poprawie w miarę poprawy sytuacji gospodarczej. Pomimo spadku do 7,6% w grudniu 2010 r. (tj. do najniższego poziomu od stycznia 2009 r.) stopa bezrobocia pozostała na znacznie wyższym poziomie niż w okresie przed recesją. Aktywność gospodarczą w dalszym ciągu wspierały niskie stopy procentowe (pomimo podjęcia przez bank centralny Kanady działań w kierunku zaostrzenia polityki od połowy 2010 r.), stabilne warunki na rynku finansowym i odporny system bankowy, co umożliwiało ciągły przepływ kredytów i pożyczek dla firm i gospodarstw domowych. Jeśli chodzi o sytuację cenową, inflacja CPI – ogólna i bazowa – utrzymywały się w przedziale 1%-3%, tj. zgodnym z celem inflacyjnym banku centralnego. Roczna inflacja ogólna CPI wykazywała w drugiej połowie 2010 r. trend wzrostowy i w grudniu wynosiła 2,4%, odzwierciedlając wpływ wyższych cen energii i żywności. Natomiast inflacja bazowa po łagodnym spowolnieniu dynamiki na przestrzeni 2010 r. wyniosła w grudniu 1,5%.

JAPONIA

W Japonii w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. utrzymywało się ożywienie gospodarcze wspierane przez realizację akomodacyjnej polityki pieniężnej i znaczącego pakietu bodźców fiskalnych. W kierunku poprawy sytuacji ekonomicznej Japonii działał także silny popyt światowy, szczególnie ze strony azjatyckich gospodarek wschodzących, przede wszystkim w pierwszej połowie 2010 r. Wpływ sektora

zewnątrznego był mniejszy w drugiej połowie roku z powodu spadku wzrostu wymiany handlowej na świecie, a wydatki krajowe pozostały stabilne. Jednak pod koniec roku na skutek wahań w wydatkach krajowych po wycofaniu przez rząd działań stymulujących nastąpiło spowolnienie ożywienia gospodarczego, które spowodowało pogorszenie nastrojów wśród firm. W 2010 r. poprawiły się nieznacznie warunki na rynku pracy, mimo że stopa bezrobocia, w świetle danych historycznych, pozostała raczej wysoka.

Ceny konsumpcyjne w ujęciu rok do roku spadały przez większą część 2010 r., co było spowodowane znacznym zastojem w gospodarce. Jednak w październiku roczna inflacja CPI osiągnęła wartość dodatnią po raz pierwszy od blisko dwóch lat, co częściowo spowodowane było podwyżką akcyzy na papierosy i wyższymi cenami surowców. Natomiast roczna inflacja CPI, z wyłączeniem żywności i energii, nadal wykazywała trend deflacyjny pomimo pewnego spadku.

Na przestrzeni 2010 r. bank centralny Japonii utrzymał nastawienie akomodacyjne w polityce pieniężnej, aby stymulować gospodarkę i zwalczyć deflację. Bank obniżył stopę niezabezpieczonych depozytów na żądanie do poziomu 0%-0,1% w październiku 2010 r. oraz wprowadził inne działania, takie jak nowy program skupu aktywów i rozszerzenie operacji finansowania po stałej stopie procentowej. Po raz pierwszy od marca 2004 r. władze japońskie interweniowały 15 września 2010 r. na rynku walutowym w celu powstrzymania aprecjacji jena.

WSCHODZĄCE RYNKI AZJATYCKIE

Odporność wschodzących rynków azjatyckich na światowy kryzys gospodarczy i finansowy potwierdzają bardzo dobre wyniki ekonomiczne regionu w 2010 r. oraz stopa wzrostu PKB dla tego obszaru, która wyniosła 9,1%. Ponieważ stopniowo wycofano korzystne rozwiązania w zakresie polityki fiskalnej i pieniężnej, a wpływ salda wymiany handlowej obniżył się w drugiej połowie roku, głównymi

czynnikami pobudzającymi wzrost gospodarczy stały się, szczególnie w Indiach i Indonezji, prywatny popyt krajowy i nakłady inwestycyjne brutto. W drugiej połowie roku ogólne wyniki ekonomiczne kształtowały się na dobrym poziomie, mimo że w porównaniu z poprzednimi sześcioma miesiącami wzrost był nieznacznie słabszy.

Po okresie bardzo niskich wskaźników inflacji cen konsumpcyjnych w roku 2009 presja inflacyjna znacznie wzrosła w 2010 r. Roczna inflacja CPI dla regionu wyniosła 5% w grudniu 2010 r., przede wszystkim z powodu rosnących cen żywności i surowców. Większość banków centralnych regionu rozpoczęła zaostrzenie nastawienia w polityce pieniężnej w drugim półroczu 2010 r., zmniejszając działania stymulacyjne o charakterze pieniężnym wprowadzone w poprzednim roku. W regionie nastąpiło także znaczne ożywienie napływu kapitału, co spowodowane było dobrymi wynikami makroekonomicznymi osiągniętymi przez azjatyckie rynki wschodzące i spadkiem awersji do ryzyka ze strony inwestorów międzynarodowych. Wiele krajów interweniowało na rynkach walutowych w celu powstrzymania pojawiającej się presji w kierunku aprecjacji waluty i wprowadziło mechanizmy kontroli kapitału i środki ostrożnościowe.

W Chinach wzrost realnego PKB przyspieszył do 10,3% w 2010 r. z 9,2% w 2009 r. Mocne wyniki ekonomiczne świadczyły o rosnącym wpływie inwestycji prywatnych i salda wymiany handlowej, co stanowiło przeciwagę dla negatywnego wpływu stopniowego wycofywania bodźców stymulujących. Jednak względny wpływ konsumpcji na wzrost uległ osłabieniu, a nadwyżka na rachunku bieżącym w 2010 r. spadła w ujęciu nominalnym, co świadczyło o utrzymującym się braku równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Presja inflacyjna wzrosła w ciągu roku, a inflacja CPI osiągnęła poziom 4,6% rok do roku (w grudniu), głównie na skutek rosnących cen żywności. Pojawiła się presja cenowa na rynku nieruchomości w związku z dużą płynnością, dogodnymi warunkami kredytowania oraz ujemnym realnym wzrostem oprocentowania

depozytów. Reakcją władz było zaostrzenie kursu polityki w drugiej połowie roku. Wynikiem tych działań było między innymi wprowadzenie ostrzejszych limitów jakościowych dla kredytów i podwyższenie oprocentowania kredytów i depozytów. Większe wpływy kapitałowe, szczególnie w ostatnim kwartale 2010 r., przyczyniły się do szybkiego wzrostu rezerw walutowych, które na koniec 2010 r. osiągnęły 2,85 bilionów USD. Chiny wróciły do bardziej elastycznego reżimu kursowego renminbi, dokonując 19 czerwca 2010 r. jego aprecjacji o 3,6% wobec dolara amerykańskiego i o 4,7% w ujęciu realnym (deflowany CPI) w 2010 r.

AMERYKA ŁACIŃSKA

W 2010 r. nastąpiło dalsze szybkie ożywienie działalności gospodarczej w Ameryce Łacińskiej. Szczególnie silny był wzrost PKB w pierwszej połowie roku, głównie ze względu na duży popyt krajowy, który z nadwyżką skompensował ujemny wpływ popytu zewnętrznego (w wysokości około 3 punktów procentowych w trzecim kwartale) na wzrost PKB. Następnie dynamika wzrostu nieznacznie spadła po wycofaniu pakietu działań stymulujących i spadku popytu zewnętrznego. W ujęciu rok do roku realny PKB dla całego regionu wzrósł średnio o 6,0% w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. Akumulacja kapitału brutto, w tym akumulacja zapasów i spożycie indywidualne, były głównymi czynnikami pobudzającymi wzrost w regionie. Czynnikiem stymulującym inwestycje były poprawa perspektyw wzrostu, wzrost cen surowców, spadek realnych stóp procentowych i większa dostępność finansowania, która w niektórych krajach wspierana była kredytami i pożyczkami udzielanymi przez banki publiczne. Wzrost spożycia indywidualnego utrzymywał się dzięki szybkiemu powrotowi zaufania, jak również wzrostu zatrudnienia i wynagrodzeń realnych.

Pomimo dużych różnic między krajami, na początku 2010 r. inflacja znacznie zbliżyła się do wartości docelowej w krajach o reżimie celu inflacyjnego. Jednak w sytuacji silnego wzrostu działalności gospodarczej i rosnących cen surowców pod koniec roku, pojawiła się presja

inflacyjna i niektóre kraje zaczęły wycofywać część działań stymulacyjnych o charakterze pieniężnym wprowadzonych podczas kryzysu. Od kwietnia wiele banków centralnych w regionie zapoczątkowało cykl podwyżek oficjalnych stóp procentowych. W miarę poprawy warunków finansowych i powrotu apetytu na ryzyko zmniejszyły się marże swapów na zwłokę w spłacie kredytów (ang. *credit default swaps*) dla długu państw Ameryki Łacińskiej, ceny akcji znacznie wzrosły i ponownie pojawiły się przepływy finansowe, co doprowadziło do aprecjacji walut. Pod koniec 2010 r. ze względu na fakt, że wyższe stopy procentowe mogły stworzyć ryzyko pojawienia się znacznych wpływów kapitałowych i zważywszy na niepewność związaną z sytuacją gospodarczą na świecie proces zaostrzania polityki pieniężnej został w niektórych krajach przerwany i wprowadzono działania mające na celu powstrzymanie dużych wpływów kapitałowych (np. akumulacja rezerw, polityka makroostrożnościowa, mechanizmy kontroli kapitału).

WZROST CEN SUROWCÓW W 2010 R.

Po okresie ogólnej stabilności i w sytuacji pewnej zmienności w pierwszej połowie 2010 r. ceny ropy zaczęły regularnie rosnać w sierpniu. Cena ropy Brent wyniosła 113 USD za baryłkę 25 lutego 2011 r., w porównaniu z 78 USD za baryłkę na początku 2010 r. Poziom cen, w ujęciu dolarowym, osiągnięty pod koniec lutego 2011 r. był zasadniczo podobny do poziomu notowanego w maju 2008 r. Średnia cena ropy Brent dla całego roku 2010 wyniosła 80 USD za baryłkę, tj. 29% więcej niż średnia cena dla poprzedniego roku.

Wzrost cen ropy nastąpił w związku z ożywieniem światowego popytu na ropę, który pojawił się i umocnił na przestrzeni roku, czemu sprzyjało ożywienie gospodarki na świecie oraz warunki pogodowe na półkuli północnej w drugim półroczu. Wzrost popytu skutkowało także ponownym oszacowaniem perspektyw przyszłego popytu, które wyglądały znacznie lepiej niż rok wcześniej i sugerowały, że w przyszłości warunki rynkowe mogą ulec zaostrzeniu. Jedną z oznak tej sytuacji była lawina kolejnych

korekt w górę projekcji popytu Międzynarodowej Agencji Energii zarówno w odniesieniu do gospodarek wschodzących, jak i rozwiniętych. Po stronie podażowej produkcja w Ameryce Północnej i w krajach byłego Związku Radzieckiego okazała się być większa od oczekiwanej. Z drugiej strony kraje OPEC zdecydowały o niepodnoszeniu kwot wydobycia w 2010 r. pomimo dużej nadwyżki mocy produkcyjnych. W sytuacji silnego popytu doprowadziło to do znacznego wyczerpania zapasów krajów OECD, które jednak utrzymały się, w ujęciu historycznym, na wysokim poziomie. W pierwszych dwóch miesiącach 2011 r. wydarzenia o charakterze geopolitycznym w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie przyczyniły się do dalszego zaostrzenia sytuacji po stronie podażowej rynku, co przyspieszyło wzrost cen.

W 2010 r. wzrosły również ceny surowców nieenergetycznych (wykres 4), czemu sprzyjał popyt ze strony gospodarek wschodzących i ograniczenie podaży. Ceny metali, szczególnie miedzi, niklu i cyny, znacznie wzrosły, a utrzymywał je także duży import gospodarek wschodzących. Z powodu ograniczenia podaży wzrosły także ceny żywności, przede

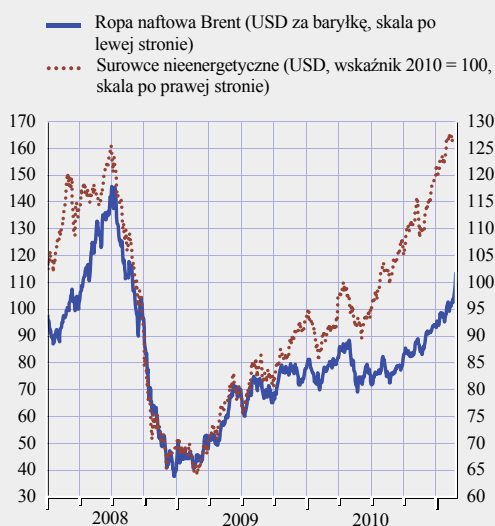
wszystkim kukurydzy, cukru i pszenicy. W ujęciu łącznym ceny surowców nieenergetycznych (denominowanych w USD) były o około 36% wyższe pod koniec lutego 2011 r. w porównaniu z początkiem roku 2010.

2.2 SYTUACJA MONETARNA I FINANSOWA

WZROST PODAŻY PIENIĄDZA WYKAZAŁ OZNAKI NIEPEWNEGO OŻYWIEŃIA

Roczna dynamika podstawowego agregatu M3 w 2010 r. przyjęła wartości dodatnie: z wyjściowego poziomu -0,3% pod koniec 2009 r. doszła do wartości 1,7% w grudniu 2010 r. Sytuacja ta może wskazywać na ożywienie dynamiki monetarnej, chociaż pod koniec 2010 r. nasiliła się niepewność co do jego siły, gdyż wynikało ono z pewnych szczególnych czynników (transfery środków do banków toksycznych aktywów² i operacje z przyrzeczeniem odkupu na rynku międzybankowym prowadzone za pośrednictwem partnerów szczebla centralnego). Na całokształt sytuacji pieniężnej w 2010 r. złożyły się w znacznej mierze trzy czynniki o charakterze gospodarczym: ożywiona działalność gospodarcza niosła impuls wzrostowy, zmniejszyło się ujemne oddziaływanie krzywej dochodowości (przy czym inwestorzy przestali przesuwac środki z instrumentów w obrębie M3 na korzyść aktywów finansowych spoza M3); a ograniczanie uprzednio nagromadzonej płynności pieniężnej przyniosło tendencję spadkową. Po stronie czynników kreacji M3 roczna dynamika kredytów i pożyczek MIF dla sektora prywatnego, wychodząc z poziomu -0,2% pod koniec 2009 r., wzrosła w 2010 r., aby dojść do 1,9% w grudniu 2010 r. (wykres 5). Ograniczona ekspansja kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego odzwierciedlała stabilizację rocznej dynamiki w sektorze gospodarstw oraz nieznaczny jej wzrost w sektorze przedsiębiorstw.

Wykres 4 Ważniejsze zmiany cen surowców

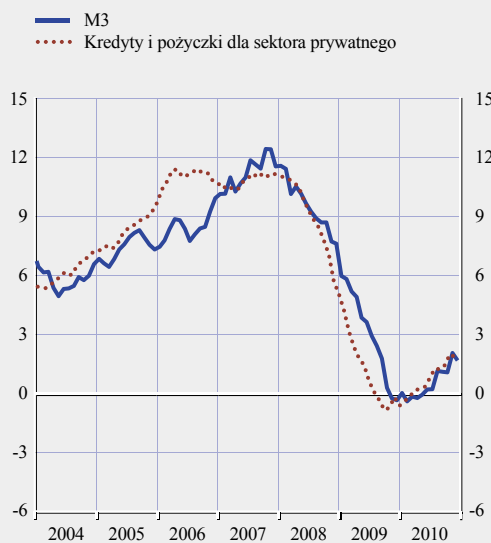


Źródła: Bloomberg i HWWI.

2 W najbardziej ogólnym ujęciu, „banki toksycznych aktywów” to specjalne struktury założone i wspierane przez skarbu państwa dla ułatwienia usuwania z bilansów instytucji kredytowych aktywów poważnie zagrożonych utratą wartości lub trudnych do wyceny.

Wykres 5 M3 a kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego

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



Źródło: EBC.

Jak wskazuje niemal jednoczesny wzrost agregatu M3 i zwiększanie się ekspansji kredytowej, spowolnienie podstawowego wzrostu podaży pieniądza, który oddaje tendencje pieniężne świadczące o ryzykach inflacyjnych, ustąpiło w 2010 r. miejsca umiarkowanemu ożywieniu.

ZMNIEJSZYŁO SIĘ ODDZIAŁYWANIE STROMEJ KRZYWEJ DOCHODOWOŚCI

Struktura stóp procentowych oddziaływała nie tylko na przesunięcia aktywów pomiędzy M3 a innymi agregatami ale też na restrukturyzację w obrębie samego portfela M3. Na stopniowe przyspieszenie rocznej dynamiki M3 złożyły się rozbieżne tendencje w zakresie jego poszczególnych składników (wykres 6). W 2010 r. roczna dynamika znacznie spowolniła – wciąż jednak zachowując wysokie wartości dodatnie (4,4% w grudniu) - w segmencie M1, natomiast istotnie zmniejszyła wartości ujemne (-1,5% w grudniu) w przypadku instrumentów zbywalnych i depozytów krótkoterminowych innych niż depozyty jednodniowe (tj. M3 - M1). Dynamiki obu kategorii w efekcie zbliżyły się znacząco do siebie – zmniejszając

dystans z 22,0 punktów procentowych pod koniec 2009 r. do 6,1 punktów procentowych w grudniu, o czym przesądziły zmiany ich oprocentowania (wykres 7). O ile w 2010 r. ustabilizowały się w zasadzie stopy depozytów jednodniowych, o tyle znacznie wzrosło oprocentowanie depozytów z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat, i - nieznacznie - depozytów z terminem wykupu do 3 miesięcy. Zwiększyły się w konsekwencji koszty utraczonych możliwości związane z utrzymywaniem najpłynniejszych depozytów wchodzących w skład M3, i zmalały korzyści z utrzymywania tego typu depozytów kosztem innych składników agregatu M3. Oddziaływanie stromej krzywej dochodowości w 2010 r. osłabło, w następstwie czego inwestorzy powstrzymali *exodus* w stronę aktywów finansowych spoza M3, co zazwyczaj odbywa się kosztem instrumentów zbywalnych i krótkoterminowych depozytów innych niż jednodniowe depozyty. Roczna dynamika tych grup aktywów w efekcie wzrosła, choć wciąż przybierała wartości ujemne. Roczny wzrost w kategorii instrumentów zbywalnych pobudzały też, zwłaszcza pod koniec roku, ożywione transakcje z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, podsyćane operacjami na rynku międzybankowym prowadzonymi za pośrednictwem partnerów szczebla centralnego (zaliczanych do sektora niemonetarnych instytucji pośrednictwa finansowego innych niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne, tzw. OFI).

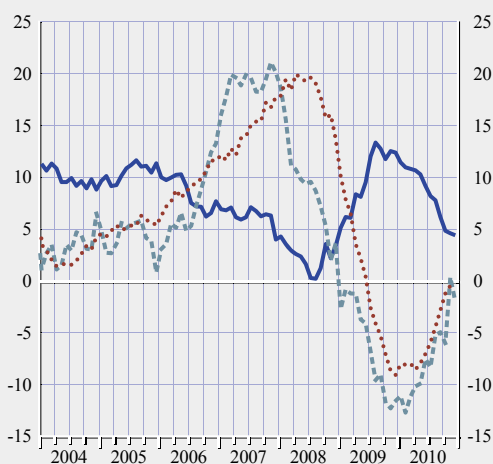
UTRZYMAŁY SIĘ ROZBIEŻNE TENDENCJE W OBSZARZE SEKTOROWYCH ZASOBÓW PIENIĄDZA

Do najszerszego agregatu składników M3, dla którego dostępne są wiarygodne dane w rozbiciu wg. sektora zaliczają się depozyty krótkoterminowe i umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (zwane dalej „depozytami M3”). Na odwrócenie rocznej dynamiki szerokiego agregatu pieniężnego M3 na przestrzeni 2010 r. zasadniczo złożył się wyjątkowo wysoki udział sektora niemonetarnych instytucji pośrednictwa finansowego innych niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (OFI). Wychodząc z poziomu -3,1% pod koniec 2009 r., roczna dynamika portfeli depozytów

Wykres 6 Główne składniki M3

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

- M1
- Inne depozyty krótkoterminowe (M2 - M1)
- - - Instrumenty zbywalne (M3 - M2)

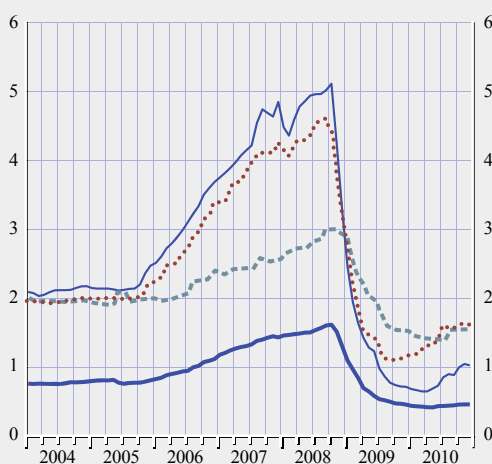


Źródło: EBC.

Wykres 7 Stopy procentowe sektora MIF dla depozytów krótkoterminowych a stopy procentowe rynku pieniężnego

(oprocentowanie roczne)

- Depozyty jednodniowe
- Depozyty z uzgodnionym terminem pierwotnym do 2 lat
- - - Depozyty z terminem wykupu za wypowiedzeniem do 3 miesięcy
- 3-miesięczna stopa EURIBOR



Źródło: EBC.

M3 utrzymywanych przez sektor OFI znacznie przyspieszyła, aby w grudniu osiągnąć wartość 10,8%. O jej wzroście przesądziło ożywienie w drugim i czwartym kwartale międzybankowych transakcji z przyrzeczeniem odkupu oraz zwiększające się w trzech pierwszych kwartałach wpływy środków finansowych do kategorii depozytów jednodniowych.

Inaczej niż w sektorze OFI, roczna dynamika portfela depozytów M3 w sektorze gospodarstw domowych nieznacznie obniżyła się z wyjściowego poziomu 2,0% pod koniec 2009 r. do wartości 1,9% w grudniu (wykres 8). Na płytki spadek złożyło się spowolnienie w pierwszym półroczu 2010 r., i ożywienie w drugiej połowie roku. Zasoby depozytów M3 sektora gospodarstw domowych w 2010 r. kształtowały się w znacznej mierze pod wpływem zmian stóp procentowych. Roczna dynamika tej kategorii obniżyła się w pierwszym półroczu 2010 r., ponieważ wraz ze słabszym oddziaływaniem stromej krzywej

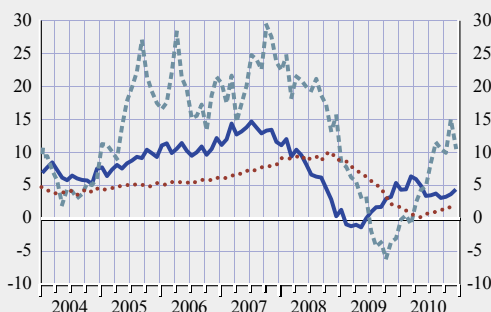
dochodowości zmniejszyły się wpływy do kategorii jednodniowych depozytów. Nie wielkie jej ożywienie w drugiej połowie roku wynikało z kolei ze znacznego zmniejszenia się odpływu w kategorii depozytów z uzgodnionym terminem zapadalności do 2 lat, których oprocentowanie zbliżyło się do kategorii krótkoterminowych lokat i pozostałych depozytów spoza szerokiego agregatu pieniężnego M3.

W 2010 r. spowolniła też roczna dynamika depozytów M3 przedsiębiorstw: po niewielkich wahaniach i ogólnym spadku w pierwszym półroczu wzrosła nieco w drugiej połowie roku. Pomiędzy grudniem 2009 r. a grudniem 2010 r. kategoria zmniejszyła tempo wzrostu z 5,4% do 4,4%. Struktura portfela M3 przedsiębiorstw potwierdzała ożywienie gospodarcze, a być może też zmiany w obszarze kredytów, firmy bowiem w pierwszej połowie roku mogły używać swoich depozytów do ograniczenia zadłużenia lub też wykorzystywać je

Wykres 8 Depozyty wg sektorów

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

- Przedsiębiorstwa
- Gospodarstwa domowe
- Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego



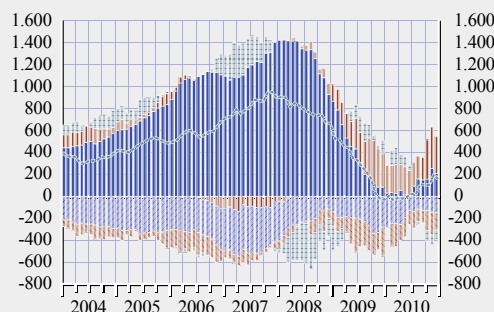
Źródło: EBC.

Uwaga: Sektor podmiotów sprawozdawczych obejmuje MIF, nie obejmuje Eurosystemu.

Wykres 9 Czynniki M3

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

- Kredyty dla sektora prywatnego (1)
- Kredyty dla sektora instytucji rządowych i samorządowych (2)
- Aktywa zagraniczne netto (3)
- Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) (4)
- Pozostałe składniki (w tym kapitał i rezerwy) (5)
- M3



Źródło: EBC.

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

Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) przedstawiono jako wartości ujemne, gdyż stanowią one pasywa sektora MIF.

w charakterze zabezpieczenia kredytów bankowych. Dzięki ożywieniu akcji kredytowej w drugim półroczu, firmy były w stanie odbudować w końcówce roku bufory płynności.

WZROSŁA NIECO DYNAMIKA AKCJI KREDYTOWEJ DLA SEKTORA PRYWATNEGO

Po stronie czynników kreacji M3 w 2010 r. przyspieszyła nieco roczna dynamika akcji kredytowej MIF dla rezydentów strefy euro: z wyjściowych poziomów 2,5% w grudniu 2009 r. wzrosła ona do wartości 3,4% w grudniu 2010 r. (wykres 9). Na tym wzroście – skoncentrowanym w drugim półroczu – zaważyło nieznaczne ożywienie rocznej dynamiki akcji kredytowej dla sektora prywatnego. Roczna dynamika akcji kredytowej dla sektora instytucji rządowych i pozarządowych zakończyła rok na niemalże identycznym poziomie jak w 2009 r., chociaż przez większą część 2010 r. pozostawała w trendzie spadkowym. Do spadku przyczyniło się ograniczenie przez sektor MIF zakupów skarbowych dłużnych papierów wartościowych przy występujących

napięciach na rynku i utrzymującym się stopniu nachylenia krzywej. Trend odwrócił się w czwartym kwartale roku, kiedy w konsekwencji przenoszenia aktywów MIF do „banków toksycznych aktywów” skokowo wzrosło zadłużenie sektora instytucji rządowych i pozarządowych³.

Na nieznaczne ożywienie akcji kredytowej dla sektora prywatnego złożył się głównie powolny, lecz nieprzerwany, wzrost rocznej dynamiki przyznawanych mu kredytów i pożyczek. Tytułem porównania, roczna dynamika portfela papierów wartościowych innych niż akcje sektora prywatnego utrzymywanych przez MIF kontynuowała w pierwszym półroczu 2010 r. spowolnienie w związku z niższą dynamiką sekurytyzacji. Drugie półrocze pobudziło nieco jej wzrost, na czym

³ Dalsze szczegóły zob. ramka *Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks” on MFI credit to the euro area private sector* w edycji „Biuletynu Miesięcznego” EBC ze stycznia 2011 r.

w pewnym sensie zaważyły transfery środków pomiędzy sektorem MIF a bankami toksycznych aktywów. Sprzyjało to stabilizacji utrzymywanego przez sektor MIF portfela innych niż akcje papierów wartościowych wyemitowanych przez sektor prywatny.

Roczna dynamika kredytów i pożyczek MIF dla sektora prywatnego, największego składniki akcji kredytowej dla tego sektora stopniowo rosła, wychodząc z nieznacznych ujemnych wartości pod koniec 2009 r. doszła do poziomu 1,9% w grudniu 2010 r. (wykres 5). Sytuacja ta świadczyła o skromnym ożywieniu popytu na kredyty i pożyczki, a potwierdzały ją dostępne już informacje o zmieniających się kryteriach udzielania kredytów. Według wyników badania sondażowego akcji kredytowej banków w strefie euro w ciągu roku zmniejszyło się oddziaływanie czynników podażowych. Przy małej dynamice nierozliczonej sekurytyzacji rok 2010 utrzymał niską rozpiętość pomiędzy podstawową roczną dynamiką kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego a stopą wzrostu skorygowaną o kredyty i pożyczki wykسیęgowane z bilansów sektora MIF.

Na poziomie sektorowym, do przyspieszenia rocznej dynamiki kredytów dla sektora prywatnego przyczyniła się w znacznej mierze akcja kredytowa dla niefinansowego sektora prywatnego – tj. gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W grudniu 2010 r. akcja kredytowa dla gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 2,9% (zwiększyła się z wyjściowej wartości 1,3% pod koniec 2009 r.), a wzrost kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw osiągnął -0,2% (wzrósł z wartości -2,2% w grudniu 2009 r.). Główny udział w stopniowym przyspieszeniu w drugim półroczu rocznej dynamiki kredytów dla sektora niemonetarnych instytucji pośrednictwa finansowego innych niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (OFI) miał wzrost międzybankowych umów z przyrzeczeniem odkupu, jakie zawierano za pośrednictwem partnerów szczebla centralnego i w efekcie ekspansja kredytów MIF dla sektora OFI.

Na ekspansję kredytową sektora prywatnego w pierwszym półroczu złożyły się zmiany w obszarze kredytów dla gospodarstw domowych, niemal w całości związane z ożywieniem akcji kredytowej na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Wraz z tym wzrosła roczna dynamika cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro. Znaczną część kontynuowanego w drugim półroczu ożywienia kredytów dla niefinansowego sektora prywatnego podsycalo odwrócenie rocznej dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw, (niemniej stopa wzrostu pozostała ujemna). Roczna dynamika kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw skorygowana o kredyty wykسیęgowywane z bilansów instytucji sektora MIF – co w znacznej mierze wynikało z przenoszenia ich do banków toksycznych aktywów w 2010 r. – osiągnęła wartości dodatnie.

Ogólna ewolucja kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego w 2010 r. wpisywała się w zasadzie w prawidłowości cyklu koniunkturalnego (ramka 2 porównuje niedawno odnotowaną roczną dynamikę tej kategorii i jej głównych składników z ich ukształtowaniem w dwóch poprzednich cyklach koniunkturalnych). Tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych zmienia się na ogół na początku cyklu koniunkturalnego, a z reguły z pewnym opóźnieniem w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw. Wedle danych kwartalnych punkt zwrotny w rocznej dynamice kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw osiągnięto w drugim kwartale 2010 r., a w sektorze gospodarstw domowych pojawił się on rok wcześniej. Tak jak i we wcześniejszych epizodach tego rodzaju ekspansja kredytowa w sektorze przedsiębiorstw w 2010 r. wynikała prawdopodobnie z ożywienia inwestycyjnego w tym sektorze, zwiększonych potrzeb wydatkowych przy rosnących oczekiwaniach operacyjnych oraz nasileniu aktywności gospodarczej. Swoją tu rolę mogły też odegrać zmiany względnej atrakcyjności finansowania rynkowego, kiedy również na zyskach przedsiębiorstw odbił się wzrost rentowności związany z kryzysem na rynkach obligacji skarbowych. Dynamika kredytowa wykazywała pewne zróżnicowanie pomiędzy krajami, wynikające być

może z nierównego tempa zachodzącego procesu ożywienia gospodarczego w poszczególnych krajach i sektorach gospodarki strefy euro oraz różniących potrzeb i możliwości poszczególnych sektorów wpływających na wybór kredytu bankowego jako sposobu finansowania zamiast finansowania za pomocą środków własnych lub z rynku.

Ramka 2

KREDYTY SEKTORA MIF DLA PRYWATNEGO SEKTORA NIEFINANSOWEGO - STAN OBECNY A POPRZEDNIE CYKLE KONIUNKTURALNE

Z uwagi na zasięg i charakter załamania gospodarczego, jakie nastąpiło po kryzysie finansowym można spodziewać się wyjątkowego przebiegu ewolucji kredytów i pożyczek sektora MIF. W niniejszej ramce porównano niedawne zmiany rocznej dynamiki kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego oraz głównych składników tej kategorii z sytuacją w dwóch ostatnich cyklach koniunkturalnych: na początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia i na początku obecnej dekady. Dla lepszego porównania skali tych przemian, w ramce skoncentrowano się na realnych kredytach i pożyczkach sektora MIF (korzystając z deflatora PKB).

Kredyty i pożyczki dla prywatnego sektora niefinansowego

Podczas niedawnego załamania gospodarczego roczna dynamika realnych kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego straciła ok. 9 punktów procentowych w stosunku do najwyższego poziomu, przyjmując ujemne wartości. Wspomniany spadek był znacznie głębszy niż w obu poprzednich epizodach dekonunktury na początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia i na początku obecnej dekady, kiedy roczna dynamika zmniejszyła się o ok. 6-7 punktów procentowych, ale utrzymała wartości dodatnie (wykres A). Ponadto, większa część niedawnego spadku skoncentrowała się w dość krótkim okresie (6 kwartałów) w porównaniu z bardziej rozłożonymi w czasie poprzednimi epizodami spowolnienia gospodarczego (odpowiednio 16 kwartałów w pierwszym i 9 kwartałów w drugim epizodzie). Jeśli jednak uwzględnić głębokość ostatniej recesji, to ani zasięg ani dynamika dekonunktury nie wydają się nadmierne. W czasie ostatniego załamania gospodarczego roczna dynamika realnego PKB zmniejszyła się w ciągu roku prawie o 9 punktów procentowych, w porównaniu ze stratą odpowiednio 6 punktów procentowych w ciągu 4 lat i 4 punktów procentowych w ciągu niemal 2 lat w 2 poprzednich epizodach dekonunktury (wykres B).

Spadek rocznej dynamiki kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do wartości ujemnych jest wydarzeniem nietypowym, ale sytuacje takie miały już miejsce w krajach strefy euro. Podczas recesji na początku lat dziewięćdziesiątych ekspansję kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego pobudzało znaczne ożywienie akcji kredytowej dla niemieckich gospodarstw domowych po zjednoczeniu Niemiec. Roczna dynamika realnych kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego w strefie euro z wyłączeniem Niemiec zmniejszyła się o 13 punktów procentowych – o wiele głębiej, niż miało to miejsce w czasie ostatniej recesji (wykres A).

Zgodnie z cyklem koniunkturalnym wzrost w tej kategorii osiągnął swój punkt zwrotny w trzecim kwartale 2009 r.¹ Zarówno w przypadku ostatniej recesji jak i w czasie podobnego epizodu z początku obecnej dekady ożywienie akcji kredytowej dla prywatnego sektora niefinansowego

¹ Ramka *Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area* w edycji „Biuletynu Miesięcznego” EBC z października 2009 r.

następuje dwa kwartały po osiągnięciu przełomu we wzroście realnego PKB, natomiast na początku lat dziewięćdziesiątych opóźnienie to wynosiło trzy kwartały.

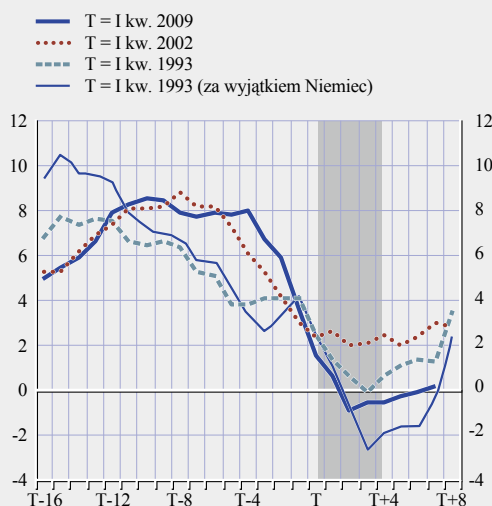
Kredyty i pożyczki dla gospodarstw domowych

Na ogólnej ewolucji kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego podczas ostatniego epizodu dekonunktury i postępującego za nią ożywienia w znacznie większym stopniu niż w poprzednich spowolnieniach zaważyła sytuacja w zakresie kredytów dla gospodarstw domowych. Ostatnia recesja pogłębiła spadek realnej rocznej dynamiki kredytów i pożyczek dla sektora gospodarstw domowych, licząc od wartości maksymalnej do minimalnej. Dynamika ta w wyniku poważnego spowolnienia rynku nieruchomości mieszkaniowych przyjęła wartości ujemne (wykres C). Roczna stopa wzrostu w tej kategorii osiągnęła swój punkt zwrotny w trzecim kwartale 2009 r., czyli nastąpił on z opóźnieniem dwóch kwartałów w stosunku do ożywienia rocznej dynamiki wzrostu realnego PKB. Opóźnienie było nieco większe niż w dwóch rozpatrywanych wcześniejszych okresach. Nie wystąpiło w tym przypadku typowe powiązanie pomiędzy realnymi kredytami i pożyczkami dla gospodarstw domowych z jednej strony, a realnym PKB z drugiej.

Opóźnienia takie zdarzały się już jednak wcześniej. Na początku lat dziewięćdziesiątych wyraźny przełom rocznej dynamiki kredytów i pożyczek udzielonych sektorowi gospodarstw domowych strefy euro z wyłączeniem Niemiec spóźnił się aż trzy kwartały w stosunku do ożywienia rocznej dynamiki realnego PKB. W następstwie szybkiego wzrostu gospodarczego w wielu krajach strefy euro taniały wówczas nieruchomości. Innymi słowy, w obu epizodach moment ożywienia mógł opóźnić się, gdyż zarówno gospodarstwa domowe jak i banki restrukturyzowały swoje bilanse. W każdym z omawianych okresów dynamikę kredytów i pożyczek

Wykres A Roczny wzrost realnych kredytów i pożyczek MIF dla prywatnego sektora niefinansowego w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1990 r.

(roczne zmiany w procentach)

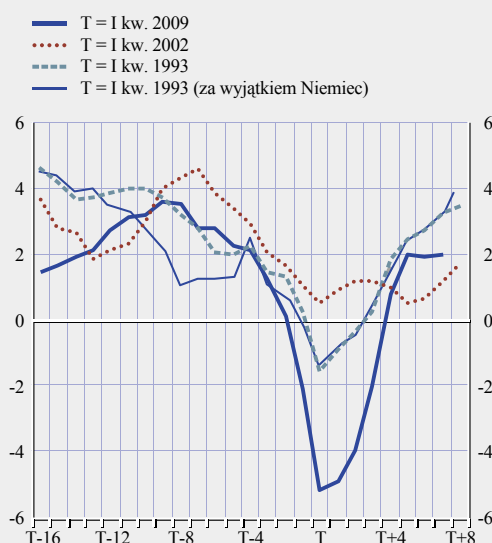


Źródło: Obliczenia EBC.

Uwagi: Zacieniony obszar przedstawia przedział zaufania wokół średniego wiodącego/najgorszego kwartału, dla którego korelacja pomiędzy rocznym tempem wzrostu odpowiednich szeregów danych dla kredytów i pożyczek (ang. *loan series*) i realnego PKB jest najwyższa. Pasma zaufania są obliczane jako współczynnik korelacji plus/minus błąd standardowy. Zob. również przypis 1 w tekście. T oznacza kwartał, dla którego cykl wzrostu realnego PKB osiągnął swoje minimum.

Wykres B Roczny wzrost realnego PKB w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1990 r.

(roczne zmiany w procentach)

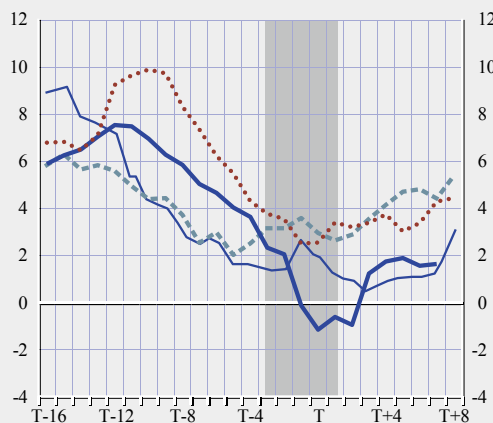


Źródło: Obliczenia EBC.

Wykres C Roczny wzrost realnych kredytów i pożyczek MIF w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1990 r.

(roczne zmiany w procentach)

— T = I kw. 2009 r.
 T = I kw. 2002 r.
 - - - T = I kw. 1993 r.
 — T = I kw. 1993 r. (za wyjątkiem Niemiec)



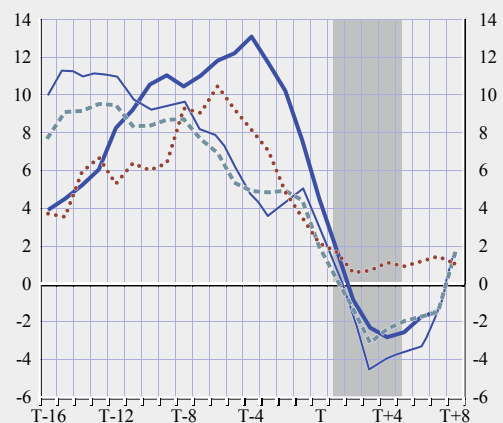
Źródło: Obliczenia EBC.

Uwagi: Zaciemniony obszar przedstawia przedział zaufania wokół średniego wiodącego/najgorszego kwartału, dla którego korelacja pomiędzy rocznym tempem wzrostu odpowiednich szeregów danych dla kredytów i pożyczek (ang. *loan series*) i realnego PKB jest najwyższa. Pasma zaufania są obliczane jako współczynnik korelacji plus/minus błąd standardowy. Zob. również przypis 1 w tekście. T oznacza kwartał, dla którego cykl wzrostu realnego PKB osiągnął swoje minimum.

Wykres D Roczny wzrost realnych kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw w okresach znacznego spowolnienia i ożywienia gospodarczego od 1993 r.

(roczne zmiany w procentach)

— T = I kw. 2009
 T = I kw. 2002
 - - - T = I kw. 1993
 — T = I kw. 1993 (za wyjątkiem Niemiec)



Źródło: Obliczenia EBC.

Uwagi: Zaciemniony obszar przedstawia przedział zaufania wokół średniego wiodącego/najgorszego kwartału, dla którego korelacja pomiędzy rocznym tempem wzrostu odpowiednich szeregów danych dla kredytów i pożyczek (ang. *loan series*) i realnego PKB jest najwyższa. Pasma zaufania są obliczane jako współczynnik korelacji plus/minus błąd standardowy. Zob. również przypis 1 w tekście. T oznacza kwartał, dla którego cykl wzrostu realnego PKB osiągnął swoje minimum.

udzielonych sektorowi gospodarstw domowych podsycały kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych.

Kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw

Ogólny trend rocznego wzrostu kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw kształtował się w zasadzie wedle podobnych wzorców co w poprzednich epizodach (wykres D). Pogłębiła się jednak skala spadku – roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw zmniejszyła się w ogólnym ujęciu o 15 punktów procentowych względem poziomu maksimum, w porównaniu ze spadkami odpowiednio o 10 oraz 12 punktów procentowych w obu poprzednich okresach dekoniunktury. Znaczny spadek akcji kredytowej w ujęciu realnym udzielonej przedsiębiorstwom podczas ostatniej recesji odzwierciedla poważne spowolnienie gospodarcze, zwłaszcza w sektorze budownictwa i sektorze nieruchomości oraz coraz śmielsze korzystanie z rynkowych źródeł finansowania². Oba sektory mają dość duże potrzeby kredytowe i w związku z silnym w ostatnich latach ożywieniem w budownictwie w kilku krajach strefy euro pobudzają dynamikę ekspansji kredytowej dla sektora przedsiębiorstw.

Punkt zwrotny w rocznej dynamice wzrostu realnych kredytów dla przedsiębiorstw osiągnięto na początku 2010 r. z opóźnieniem czterech kwartałów w stosunku do ożywienia rocznej dynamiki

2 Ramka *Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector*, „Biuletyn Miesięczny”, EBC, maj 2010 r.

wzrostu realnego PKB. Jest to w zasadzie zgodne z dotychczasowymi prawidłowościami, chociaż nastąpiło nieco później niż w obu wcześniejszych epizodach, jakie omawia ramka. Roczna dynamika realnych kredytów dla przedsiębiorstw zakończyła 2010 r. z niewielkimi wartościami ujemnymi, ale jej wzrost przyspieszał w szybszym tempie niż miało to miejsce na początku lat dziewięćdziesiątych. Jak w poprzednich okresach, wzrost dynamiki kredytowej wynikał ze znaczącego przyspieszenia rocznej dynamiki kredytów i pożyczek krótkoterminowych.

Wnioski

W ujęciu bezwzględnym roczna dynamika kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego wyhamowała ostatnio na znaczną skalę. Jeśli jednak uwzględnić porównywalne spadki realnego PKB w przeszłości, aktualna dekonjunktura swoją głębokością odpowiada wcześniejszym epizodom spowolnienia gospodarczego. Zmiany rocznej dynamiki realnych kredytów dla gospodarstw domowych przebiegały nieco nietypowo, z dość głębokimi spadkami do wartości ujemnych i opóźnieniem punktu zwrotnego w stosunku do ożywienia dynamiki realnego PKB. Oba te aspekty odzwierciedlają specyficzną rolę rynku mieszkaniowego w czasie ostatniej recesji. Sytuacja w realnych kredytach MIF dla prywatnego sektora niefinansowego wpisywała się w tendencje widoczne w poprzednich przełomach koniunktury.

Po stronie pozostałych czynników kreacji M3, roczna dynamika zobowiązań finansowych MIF o dłuższym okresie wymagalności (z wyłączeniem kapitału i rezerw) wobec sektorów utrzymujących zasoby pieniężne znacznie spadła w ciągu roku, wychodząc z poziomu 6,0% na koniec 2009 r. zmniejszyła się do wartości 3,0% w grudniu. Na wspomniany spadek złożyło się z jednej strony zmniejszenie kategorii depozytów o dłuższym okresie zapadalności (zarówno depozytów z terminem wypowiedzenia powyżej 3 miesięcy jak i tych z uzgodnionym terminem zapadalności powyżej 2 lat), a z drugiej strony także kategorii dłużnych papierów wartościowych o dłuższym okresie zapadalności (tj. o terminie zapadalności ponad 2 lata). Spowolnienie w segmencie depozytów o dłuższym okresie zapadalności prawdopodobnie odzwierciedla zmniejszenie atrakcyjności ich oprocentowania w związku z nieznacznym spłaszczeniem krzywej dochodowości w ciągu roku, natomiast w przypadku dłużnych papierów wartościowych o dłuższym okresie zapadalności może wynikać z podwyższenia postrzeganego poziomu ryzyka w segmencie papierów wartościowych sektora MIF.

Ponadto w 2010 r. zagraniczne pozycje MIF pogłębiły spadek o 89 mld euro. Na spadek ten złożył się ujemny przepływ w kategorii

aktywów zagranicznych, głębszy niż spadek w kategorii pasywów zagranicznych. Innymi słowy, można przyjąć, że dzięki kontaktom sektora dysponującego środkami finansowymi z resztą świata za pośrednictwem sektora MIF do strefy euro wpłynął kapitał w ujęciu netto.

POPRAWIŁA SIĘ SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM POMIMO PEWNEJ ZMIENNOŚCI

Ewolucję stóp procentowych rynku pieniężnego w strefie euro w 2010 r. kształtowały różnorodne czynniki. Eurosystem nadal udzielał nadzwyczajnego wsparcia płynnościowego bankom strefy euro. Na przestrzeni 2009 r. poprawiła się sytuacja na rynkach finansowych, tak więc z początkiem 2010 r. Eurosystem rozpoczął proces stopniowego wygaszania niektórych niestandardowych działań z zakresu polityki pieniężnej, które uznano za niepotrzebne, w efekcie czego skrócono przeciętny termin zapadalności operacji zasilających w płynność. Tym niemniej kryzys na rynku obligacji skarbowych w maju wywołał poważne napięcia na rynkach obligacji skarbowych niektórych krajów strefy euro, co przyniosło niekorzystne skutki dla mechanizmów transmisji polityki pieniężnej. Znalazło to potwierdzenie w podwyższonym poziomie postrzeganego ryzyka płynności i ryzyka kredytowego. Aby zaradzić dysfunkcjom na rynkach

papierów wartościowych i przywrócić właściwe mechanizmy transmisji polityki pieniężnej, Eurosystem zainicjował program dotyczący rynków papierów wartościowych (Securities Markets Programme) i wznowił niektóre uprzednio wstrzymane niestandardowe działania. W ramce 1 opisano nadzwyczajne środki podjęte w 2010 r. Przesądziły one o ograniczeniu procesu przenoszenia zakłóceń w odniesieniu do stóp procentowych rynku pieniężnego. W drugiej połowie 2010 r. automatycznie zaprzestano tych działań, kończąc operacje refinansujące z dłuższym terminem zapadalności 6 miesięcy i 1 roku, przez co zmniejszyła się nadwyżka płynności i wzrosły stopy rynku pieniężnego.

W pierwszym kwartale 2010 r. stopy procentowe dla transakcji zabezpieczonych i niezabezpieczonych rynku pieniężnego obniżyły się nieco w całym spektrum terminów zapadalności, aby jednak znacząco wzrosnąć przez pozostałą część roku. Jak ujawnia bliższa analiza 3-miesięcznych stóp procentowych dla transakcji niezabezpieczonych, 3-miesięczna stopa EURIBOR na początku stycznia 2010 r. zbliżyła się do poziomu 0,70%, pod koniec marca obniżyła do 0,63%, a 25 lutego 2011 r. wzrosła do 1,09% (wykres 10). W obszarze stóp procentowych dla transakcji zabezpieczonych rynku pieniężnego 3-miesięczna stopa EUREPO na początku stycznia 2010 r. ukształtowała się na poziomie 0,40%, aby w pierwszym kwartale roku pod koniec marca obniżyć się nieco do wartości 0,34%. W dalszej kolejności, na początku listopada gwałtownie wzrosła do 0,80%, na początku stycznia 2011 r. spadła do ok. 0,56% i 25 lutego ponownie zwiększyła się do poziomu 0,81%.

W następstwie tych zmian przez cały rok utrzymywała się zmienność spreadów pomiędzy stopami procentowymi dla zabezpieczonych a niezabezpieczonych transakcji rynku pieniężnego i 25 lutego 2011 r. ukształtowała się nieco poniżej poziomu z początku stycznia 2010 r. Wedle dotychczasowych standardów utrzymała jednak dość wysoki poziom. Na przestrzeni 2010 r. i w początku 2011 r. rozpiętość pomiędzy 3-miesięcznymi stopami EURIBOR a EUREPO oscylowała na poziomie 23-46 punktów bazowych

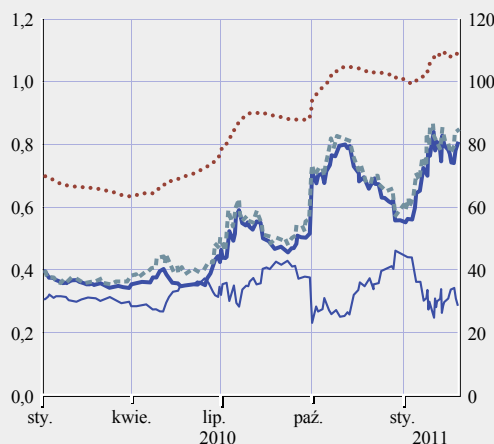
w porównaniu z wyjściowym poziomem ok. 30 punktów bazowych na początku 2010 r. i 28 punktami bazowymi 25 lutego 2011 r. (wykres 10).

Jak wykazuje analiza stóp procentowych rynku pieniężnego dla najkrótszych terminów zapadalności, na ukształtowanie się stopy EONIA w 2010 r. w dużej mierze złożyło się szczodre wsparcie płynnościowe, jakiego Eurosystem w dalszym ciągu udzielał bankom strefy euro, kontynuując politykę zapoczątkowaną w październiku 2008 r. Poza sporadycznymi wyjątkami przy znacznej nadwyżce płynności, jaka pojawiła się na rynku, stopa EONIA kształtowała się znacznie poniżej stałej stopy dla podstawowych operacji refinansujących (MRO) oraz dłuższych operacji refinansujących (LTRO) Eurosystemu, a zbliżała się do stopy depozytu w banku centralnym na koniec dnia (wykres 11). Pod koniec czerwca, kiedy zakończyły się dłuższe operacje refinansujące z terminem zapadalności 6 miesięcy i 1 roku, a banki zdecydowały się nie przesuwać w czasie terminu spłaty

Wykres 10 Trzymiesięczne stopy EUREPO, EURIBOR i stopy swapa indeksowanego stopą jednodniową z terminem realizacji za 3 miesiące

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

- 3-miesięczna stopa EUREPO (skala po lewej stronie)
- ... 3-miesięczna stopa EURIBOR (skala po lewej stronie)
- - - Swap indeksowany stopą jednodniową z terminem realizacji za 3 miesiące (skala po lewej stronie)
- Rozpiętość pomiędzy 3-miesięczną stopą EURIBOR a 3-miesięczną stopą EUREPO (skala po prawej stronie)



Źródła: EBC, Bloomberg oraz Thomson Reuters.

całej kwoty należnych wierzytelności, zmniejszyła się nadwyżka płynności, a stopa EONIA zaczęła wykazywać pewną zmienność. Przy zmniejszającej się nadwyżce płynności stopa EONIA przejawiała tendencje do kształtowania się wedle wyraźnego wzorca: każdy kolejny okres zaczynała na poziomie wyższym, aby pod koniec okresu stopniowo się obniżyć. Schemat ten wpisuje się w preferencje banków do spełniania wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej na początku każdego okresu utrzymywania rezerw. Wspomniana tendencja występuje od początku zaburzeń na rynkach finansowych w sierpniu 2007 r. Zaopatrywanie w płynność na początku okresu utrzymywania rezerw nie wpłynęło na kształtowanie się stóp procentowych rynku pieniężnego w okresie 12 miesięcy występowania nadzwyczaj wysokiej nadwyżki płynności (tj. od półrocza 2009 r. do półrocza 2010 r.), podczas którego przypadł termin zapadalności pierwszej dłuższej operacji refinansującej z rocznym terminem zapadalności. Jego oddziaływanie na stopy ujawniło się za to ponownie w drugim półroczu 2010 r., kiedy zmniejszyła się nadwyżka płynności. W 2011 r. stopa EONIA utrzymała wahania, zaś 25 stycznia po raz pierwszy od czerwca 2009 r. osiągnęła wartość wyższą od stopy podstawowych operacji refinansujących. Oprócz tego w ciągu roku przejściowo wzrastała pod koniec okresów utrzymywania rezerw oraz pod koniec okresów zarządzania pieniędzem gotówkowym (ang. *cash management periods*) (np. pod koniec roku).

RYNKI OBLIGACJI SKARBOWYCH W NIEKTÓRYCH KRAJACH STREFY EURO PODLEGAŁY W 2010 R. SILNYM NAPIĘCIOM

Ceny na rynkach obligacji w 2010 r. kształtowały się w zasadzie pod wpływem dwóch zjawisk. Pierwsze, charakterystyczne dla strefy euro, pojawiło się wraz z zaburzeniami na rynku skarbowych papierów wartościowych na znacznym jej obszarze. Drugie, o znacznie większym zasięgu, znalazło swój wyraz w oczekiwanym spowolnieniu globalnego wzrostu gospodarczego w drugiej połowie 2010 r.

Pod koniec 2010 r. rentowność 10-letnich obligacji porównywalnych (o ratingu AAA)

Wykres 11 Stopy procentowe EBC a stopa jednodniowa typu overnight

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)

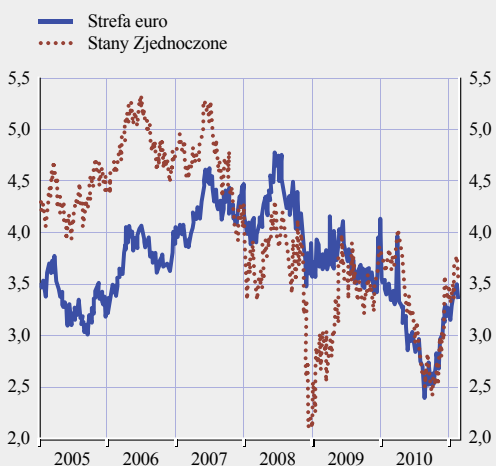


Źródła: EBC, Bloomberg oraz Thomson Reuters.

w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro kształtowała się na z grubsza podobnym poziomie, między 3,2% a 3,4%. W ogólnym ujęciu od końca 2009 r. do końca 2010 r. w obu gospodarkach zmniejszyła się ona odpowiednio o 50 i 40 punktów bazowych (wykres 12). Ogólny spadek rentowności zamazuje zachodzące na przestrzeni roku przeciwstawne trendy, tj. przedłużający się spadek rentowności do końca sierpnia, po którym nastąpiły znaczne wzrosty, szczególnie pod koniec roku. Pod koniec sierpnia, gdy spadki uległy zahamowaniu, rentowności spadły ok. 140 i 120 punktów poniżej poziomów z końca 2009 r. W wyniku ścierania się tych przeciwstawnych tendencji, implikowana zmienność rentowności obligacji w 2010 r. podlegała znacznym zmianom, osiągając najwyższe poziomy w maju i wrześniu i ogólnie rosnąc w średnim ujęciu z 5% do 7% w obu omawianych obszarach gospodarczych. Pomimo tego wzrostu, zmienność w 2010 r. była dużo niższa od wartości odnotowanych pod koniec 2008 r. i w pierwszej połowie 2009 r., kiedy przekroczyła ona w średnim ujęciu 10% w obu omawianych obszarach.

Wykres 12 Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters oraz EBC.

Uwagi: Rentowność 10-letnich obligacji strefy euro wyrażana jest w postaci 10-letniej rentowności porównywalnej szacowanej przez EBC na podstawie obligacji państwowych strefy euro o ratingu AAA. Dla Stanów Zjednoczonych podaje się rentowność obligacji 10-letnich.

Warto nadmienić, że ogólne tendencje rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w 2010 r. przebiegały podobne w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro, choć ich korelacja zmieniała się znacząco. Jak wykazuje szczegółowe badanie, była ona raczej niska od stycznia do kwietnia 2010 r., gdyż rentowności w Stanach Zjednoczonych utrzymywały się na zasadniczo niezmiennym poziomie, podczas gdy w strefie euro spadały. Działalność gospodarcza znacznie ożywiła się wówczas w obu obszarach, co potwierdzają, m. in. w zasadzie synchroniczne ruchy cen akcji w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro.

Jednakże uprzednio wymienione zaburzenia na części rynków skarbowych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro skłoniły w tym okresie inwestorów do restrukturyzacji portfeli w kierunku bezpieczniejszych form inwestowania, a w efekcie doprowadziły do spadku rentowności obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro, podczas gdy rentowności w Stanach Zjednoczonych rosły

wraz z postępującą ekspansją gospodarczą. Korelacja zwiększyła się przez pozostałą część roku, zwłaszcza w lipcu, kiedy w obu obszarach gospodarczych zbliżyły się i zsynchronizowały swoją ewolucję poziomy rentowności. W istocie weryfikacja siły ożywienia gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i przejściowe osłabienie zawirowań na rynku skarbowych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro oddziaływało w stronę zgodnej ewolucji rentowności obligacji po obu stronach Atlantyku. Pod koniec roku, natomiast, kiedy w powszechnej ocenie globalna działalność gospodarcza zaczęła się nasilać, o czym świadczył m.in. wzrost globalnego wskaźnika PMI w grudniu, rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych wzrastały szybciej niż w strefie euro. Tendencja ta znalazła odbicie na rynkach akcji, przy czym ceny akcji w Stanach Zjednoczonych rosły w dużo szybszym tempie, być może odzwierciedlając obawy rynku o możliwość poniesienia przez europejskie instytucje finansowe strat kapitałowych z powodu napięć, które ponownie nawiedziły rynek skarbowych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro.

Rozpatrując omawiane ruchy cen bardziej szczegółowo, odnotować należy, że w okresie od mniej więcej połowy listopada 2009 r. do początku kwietnia 2010 r. rynki obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro ewoluowały w nieco odmienny sposób, przy czym w Stanach Zjednoczonych rentowności wzrosły w przybliżeniu o 50 punktów bazowych, a w strefie euro spadły o ok. 25 punktów. Oczekiwano wówczas, że stopy polityki pieniężnej po obu stronach Atlantyku pozostaną na niskim poziomie przez dłuższy czas, podczas gdy publikowane dane makroekonomiczne potwierdzały, że ożywienie wzrostu jest znaczne. W tym kontekście, przeciwstawne tendencje odnotowane w zakresie rentowności długoterminowych papierów wartościowych w tych dwóch obszarach można wytłumaczyć przede wszystkim nasilającymi się obawami rynków o trwałość równowagi fiskalnej w niektórych krajach strefy euro, co generalnie działało w kierunku spadków rentowności

obligacji skarbowych o najwyższych ratingach w strefie euro.

Na początku kwietnia zarysował się też spadek rentowności obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych. Przebiegał on dość szybko, dlatego też pomiędzy końcem marca a końcem czerwca rozpiętość rentowności pomiędzy strefą euro a Stanami Zjednoczonymi, wychodząc z 60 punktów bazowych, praktycznie znikła. Choć gospodarka strefy euro utrzymywała dynamikę rozwojową i poprawiały się ogólne wskaźniki zaufania, rentowności długoterminowych skarbowych dłużnych papierów wartościowych o ratingu AAA w tej strefie spadły z powodu zaburzeń na europejskich rynkach skarbowych dłużnych papierów wartościowych. Zaburzenia ustąpiły nieco, kiedy w dniach 10-11 kwietnia uzgodniono pakiet pomocowy UE dla Grecji, ale w kolejnych dniach znów wzrosły, gdy obniżył się rating obligacji skarbowych Grecji i Portugalii – w przypadku Grecji do poziomu spekulacyjnego – co doprowadziło w tym kraju do kryzysu zaufania do równowagi fiskalnej. Nieufność podsyciła z kolei daleko idącą realokację środków do obligacji skarbowych ze strefy euro lub Stanów Zjednoczonych o ratingu AAA, która osiągnęła moment szczytowy podczas ucieczki inwestorów do bezpiecznych form inwestowania w dniach 6-7 maja. Warto zauważyć, że rentowność greckich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła już wcześniej w stosunku do porównywalnych obligacji niemieckich w pierwszym kwartale 2010 r., lecz rentowności w innych krajach strefy euro ogólnie pozostawały stabilne, zaś ryzyko efektu zarażenia było raczej niewielkie. Sytuacja ta bardzo się zmieniła na początku kwietnia, gdy oprócz Grecji, wzrosły również rentowności w Irlandii i Portugalii. Podobna sytuacja, choć na mniejszą skalę, miała miejsce w Hiszpanii, Włoszech i w Belgii. Pogorszenie oceny trwałości równowagi zadłużenia w wybranych krajach strefy euro w tym okresie znalazło dobitny wyraz w ukształtowaniu rozpiętości swapów kredytowych długu państwowego, tj. instrumentów używanych przez inwestorów do ochrony przed ryzykiem niewywiązania się ze spłaty długu państwowego.

Warunki znacznie polepszyły się w maju, do czego przyczyniły się posunięcia bez precedensu podjęte na szczeblu unijnym. Zdecydowano się wprowadzić europejski mechanizm stabilizacji finansowej i europejski instrument stabilności finansowej, a 10 maja Eurosystem ogłosił kilka innych programów na rzecz przywrócenia odpowiedniego mechanizmu transmisji, m.in. program rynku papierów wartościowych, który umożliwił interwencje na rynkach skarbowych i korporacyjnych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro. Dodatkowe wsparcie dla rynku obligacji w strefie euro udzielone w lipcu mogło być również podyktowane opublikowanymi wynikami testów warunków skrajnych przeprowadzonych w całej UE i powiązanymi informacjami nt. narażenia banków na ryzyko związane z utrzymywaniem portfeli skarbowych dłużnych papierów wartościowych. Niemniej napięcia nie ustąpiły całkowicie, jak pokazał, m.in. dalszy wzrost rentowności w wielu krajach strefy euro, pomimo pogłębienia spadku rentowności obligacji niemieckich. Spadek ten mógł mieć związek nie tylko z przesunięciem w kierunku bezpieczniejszych form inwestowania, ale także z rosnącymi oznakami spowolnienia aktywności gospodarczej w strefie euro, a w jeszcze większym stopniu w Stanach Zjednoczonych. Głównym symptomem tego zjawiska pozostawało postępujące pogorszenie sytuacji na rynku mieszkaniowym i rynku pracy. Spowalniający cykl koniunkturalny w Stanach Zjednoczonych wpłynął na nastroje rynków w kilku innych dużych gospodarkach i wywołał duże przepływy kapitałowe na te rynki obligacji skarbowych, które postrzegano jako mniej ryzykowne, co podsyciło oczekiwania pojawienia się drugiej rundy zwiększenia podaży pieniądza (*quantitative easing*).

W czwartym kwartale wzrost rentowności zarysował się po obu stronach Atlantyku. Trend wzrostowy zbiegł się w tym okresie z powrotem optymistycznych perspektyw gospodarczych, wyraźniejszym w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych, gdzie publikowane dane makroekonomiczne, choć ogólnie korzystne, były bardzo niejednorodne. Rentowność obligacji dla

większości emitentów państwowych strefy euro o niższych ratingach odnotowała daleko większe wzrosty i dużo większą zmienność wewnątrzokresową w ostatnim kwartale roku niż długoterminowych skarbowych dłużnych papierów wartościowych o ratingu AAA. Spreads 10-letnich obligacji skarbowych w stosunku do obligacji niemieckich rosły zwłaszcza w Irlandii, gdzie pomiędzy początkiem września a końcem listopada zyskały 280 punktów bazowych. Uczestnicy rynku bacznie obserwowali ten kraj, gdyż nasilały się obawy o obciążenia fiskalne związane ze wsparciem, jakiego rząd Irlandii udzielił krajowemu sektorowi finansowemu. Napięcia zaznaczyły się też w Portugalii i Hiszpanii, gdzie spreads w stosunku do rentowności obligacji niemieckich wzrosły w tym okresie odpowiednio o 110 i 105 punktów bazowych. Wspomniana sytuacja w niewielkim zakresie rozprzestrzeniła się na Grecję, Włochy i Belgię. W krajach tych spreads zyskały odpowiednio 7, 42 i 65 punkty bazowe (wykres 13). Zwiększone obawy rynku pod koniec roku przełożyły się na wzrost implikowanej zmienności rentowności obligacji zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w strefie euro.

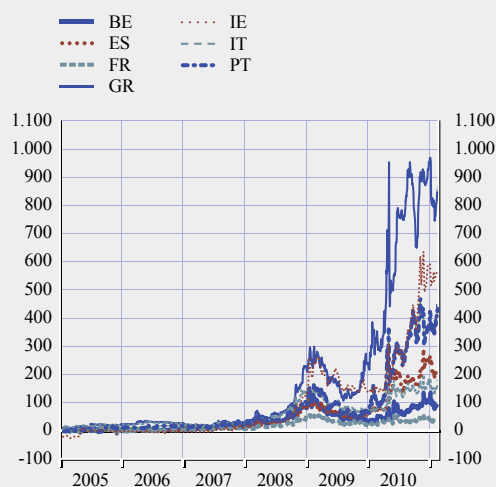
W porównaniu zarówno do rentowności nominalnych, jak do wartości z 2009 r., rentowności realne wykazywały w 2010 r. znacznie mniejszą zmienność i generalnie kształtowały się w strefie euro w okolicach 1,5%. W okresie od stycznia do września spadły one o 50 punktów bazowych, lecz spadek ten został w późniejszym okresie w pełni zniwelowany. Późniejszy wzrost odzwierciedlał korzystniejsze perspektywy gospodarcze, zwłaszcza pod koniec roku. Przy stabilnych rentownościach realnych spadek rentowności nominalnych oznacza, że oczekiwany poziom inflacji dla transakcji kasowych, mierzonej stopami inflacji progowej w ciągu roku w ogólnym ujęciu spadał, a tendencja ta zaznaczyła się szczególnie wyraźnie w lipcu i sierpniu, przy pewnej stabilizacji w okresie późniejszym (ramka 3 poniżej). 5-letnie przyszłe progowe stopy inflacji za 5 lat pozostawały stabilne i w okresie od stycznia do lipca 2010 r. kształtowały się na poziomie ok. 2,5%, a następnie spadły do ok. 2%

pod koniec roku (wykres 14). Jednakże większość tego spadku wydaje się być związana ze spadkiem premii za ryzyko inflacyjne, nie zaś ze zmianami w oczekiwanych stopach inflacji. Należy ponadto zachować pewną ostrożność w omawianiu ewolucji obligacji indeksowanych do inflacji, zwłaszcza w środowisku zachwianej równowagi. Wyniki badania sondażowego oczekiwań inflacyjnych w średnim i długim horyzoncie czasowym przeprowadzonego przez Consensus Economics, choć odnoszące się do nieco innego okresu, wskazywały na umiarkowany wzrost inflacji oczekiwanej, z 1,9% w październiku 2009 r. do 2,1% w październiku 2010 r.

W styczniu i lutym 2011 r. rentowności długoterminowych obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro wzrosły nieco powyżej poziomów utrzymujących się od końca 2010 r., podczas gdy w Stanach Zjednoczonych kształtowały się one zasadniczo wokół tych wartości. Ogólnie pojęta stabilność rentowności długoterminowych w styczniu i lutym 2011 r.

Wykres 13 Rozpiętości obligacji skarbowych wybranych krajów strefy euro

(punkty bazowe; dane dzienne)



Źródło: Thomson Reuters.

Uwaga: Rozpiętość rentowności pomiędzy 10-letnimi obligacjami skarbowymi a odpowiadającymi im niemieckimi obligacjami skarbowymi.

przysłania stosunkowo duże wahania. W istocie rzeczy rentowności osiągnęły na początku lutego względne maksimum w wyniku publikacji korzystnych wieści gospodarczych i malejących napięć w strefie euro. Wzrost ten został następnie niemal w całości zniwelowany w ciągu tego miesiąca przede wszystkim z powodu rosnącego ryzyka geopolitycznego. W strefie euro rozpiętości rentowności 10-letnich obligacji w porównaniu z obligacjami niemieckimi nadal spadały w styczniu i lutym 2011 r., co stanowiło m.in. odzwierciedlenie oczekiwań uczestników rynków dotyczących możliwego rozszerzenia zakresu i rozmiaru europejskiego funduszu stabilności finansowej, jak też aukcji dłużnych papierów wartościowych, które spotkały się z większym zainteresowaniem niż oczekiwano.

Wykres 14 Progowe stopy inflacji dla obligacji strefy euro o kuponie zerowym

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



Źródła: Thomson Reuters i obliczenia EBC.

Ramka 3

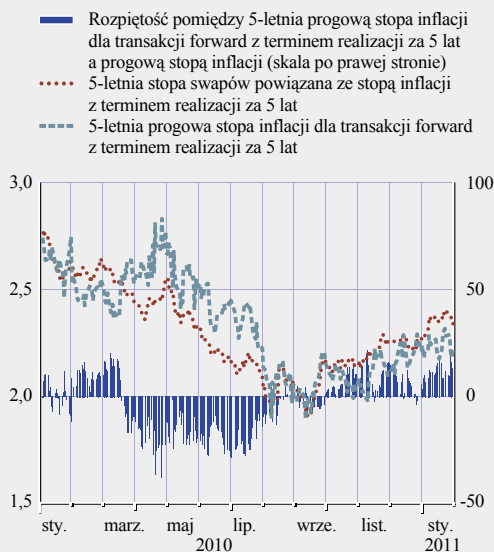
EWOLUCJA RYNKOWYCH WSKAŹNIKÓW OCZEKIWAŃ INFLACYJNYCH W 2010 R.

Perspektywy inflacyjne często szacuje się za pomocą rynkowych mierników oczekiwań inflacyjnych. W okresach trudności finansowych, jednak, przy interpretacji wyników uzyskanych przy użyciu tych wskaźników zaleca się daleko posuniętą ostrożność. Pomimo znacznych napięć na europejskich rynkach finansowych w 2010 r., rynkowe mierniki oczekiwań inflacyjnych wyprowadzone ze swapów indeksowanych do inflacji oraz nominalnej i realnej rentowności obligacji skarbowych odznaczały się mniejszą zmiennością i podatnością na wpływ zakłóceń płynności niż w okresie po bankructwie banku inwestycyjnego Lehman Brothers. W ramce omówiono kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych w strefie euro w 2010 r., na które wskazywały ceny instrumentów rynku finansowego.

W pierwszym półroczu, 5-letnie przyszłe progowe stopy inflacji z terminem realizacji za 5 lat, wyprowadzone z obligacji nominalnych oraz obligacji indeksowanych do inflacji ustabilizowały się w zasadzie wokół wartości 2,5% (wykres A), aby w lecie znacząco spaść i do początku 2011 r. odrobić jedynie część tego spadku. Wedle alternatywnego miernika wyprowadzonego ze swapów indeksowanych do inflacji sytuacja kształtowała się w podobny sposób przy mniejszej jednak zmienności. Ogólnie biorąc, rynkowe mierniki oczekiwań inflacyjnych w 2010 r. wykazywały o wiele mniejszą zmienność niż w ubiegłych latach. I tak w 2010 r. różnica pomiędzy 5-letnimi przyszłymi progowymi stopami inflacji z terminem realizacji za 5 lat wyprowadzonymi z obligacji i ze swapów wyniosła nieco ponad 30 punktów bazowych, a w drugim półroczu 2008 r., na dzień kryzysu wywołanego upadkiem banku inwestycyjnego Lehman Brothers przekroczyła 70 punktów bazowych.

Wykres A Progowa stopa inflacji a stopy swapów powiązanych ze stopą inflacji

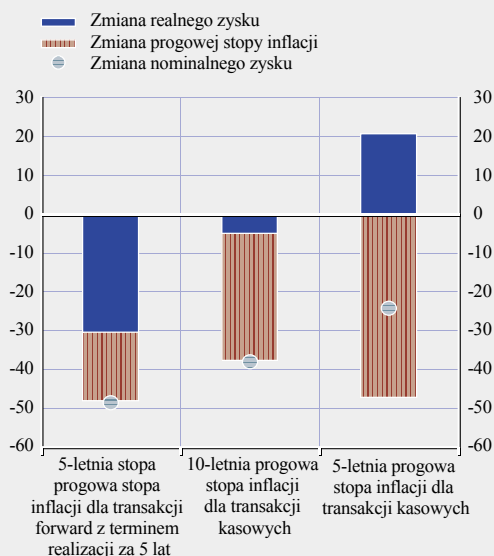
(oprocentowanie roczne; punkty bazowe)



Źródła: Thomson Reuters, EuroMTS i EBC.
Uwaga: Progowe stopy inflacji skorygowane sezonowo.

Wykres B Zmiany progowych stóp inflacji oraz zmiany nominalnych i realnych zysków w 2010 r.

(punkty bazowe)



Źródła: Thomson Reuters, EuroMTS i EBC.
Uwaga: Progowe stopy inflacji i realne zyski skorygowano sezonowo.

W 2010 r. spadła nieco realna rentowność obligacji 5-letnich, ustabilizowała zaś realna rentowność obligacji 10-letnich, w związku z czym obniżyły się przyszłe progowe stopy inflacji oraz stopy progowe dla transakcji kasowych (wykres B). Rentowność nominalna zmniejszyła się więc przede wszystkim dlatego, że uczestnicy rynku zadowolili się niższą premią za przyszłą inflację. Zawiera się w niej składnik uwzględniający wysokość oczekiwanej inflacji oraz premia za ryzyko inflacyjne. Wykres C wyodrębnia oba składniki do oddzielnej analizy: przedstawia rozkład długoterminowych przyszłych progowych stóp inflacji wyprowadzony z modelu struktury terminowej (ang. *term structure model*)¹. W 2010 r. istotnie obniżyły się modelowe progowe stopy inflacji wyprowadzone z obserwacji zmienności rynkowej, na początku 2011 r. nastąpiło ich nieznaczne odbicie. Większy udział w takim rozwoju sytuacji miały zmiany premii za ryzyko inflacyjne niż zmniejszenie się samych oczekiwań inflacyjnych, które w zasadzie ustabilizowały się blisko swoich długoterminowych średnich. Wniosek potwierdzają też długoterminowe oczekiwanie inflacyjne zgłaszane w badaniach sondażowych w strefie euro, które były dość stabilne w 2010 r.

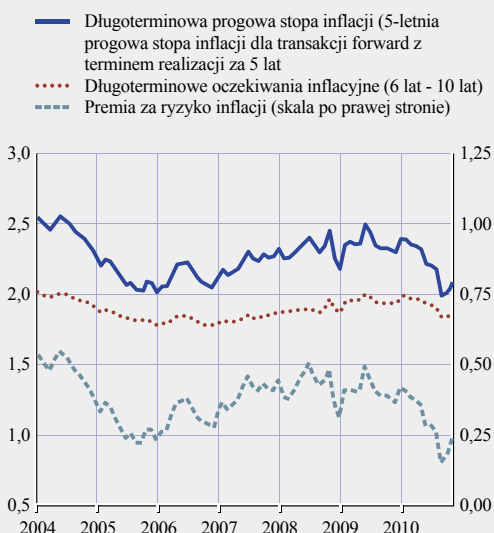
W 2010 r. progowe stopy inflacji w strefie euro kształtowały się w zasadzie bardziej stabilnie niż w innych gospodarkach (wykres D). Spadek pomiędzy majem a sierpniem 2010 r. wpisywał się w powszechny trend rozwojowy wykazany też we wskaźnikach w Stanach Zjednoczonych, gdzie jednak długoterminowe stopy procentowe nie ustabilizowały się przez pozostałą część 2010 r. i na początku 2011 r.

Wedle rynkowych wskaźników oczekiwań inflacyjnych dla strefy euro uczestnicy rynku, zwłaszcza w miesiącach letnich, zmniejszyli roszczenia kompensacyjne z tytułu inflacji i ryzyka inflacyjnego w średnim i długim terminie. Wynikało to głównie ze spadku premii za ryzyko inflacyjne, podczas gdy oczekiwania

¹ Szczegółowe informacje, zob. García J.A. i Werner T. (2010), *Inflation risks and inflation risk premia*, „Working Paper Series”, EBC, nr 1162.

Wykres C Struktura długoterminowych progowych stop inflacji dla transakcji terminowych forward na podstawie modelu struktury terminowej

(punkty procentowe)



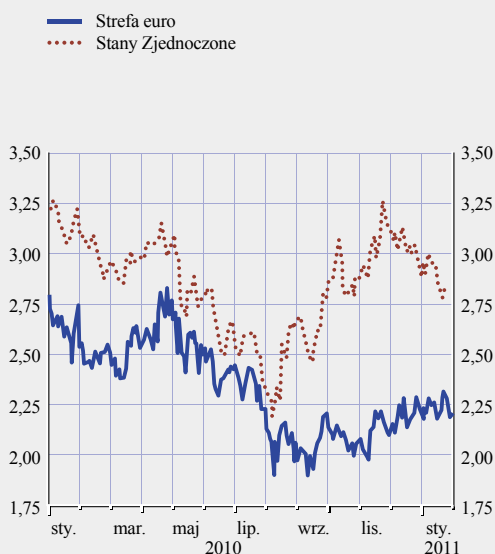
Źródła: Thomson Reuters i obliczenia EBC.

Uwaga: Długoterminowe progowe stopy inflacji dla transakcji forward i ich składniki są pomyślane dla 5-letniego horyzontu czasowego z terminem realizacji za 5 lat. Szegółowe informacje nt. modelu struktury terminowej zob. publikacja Garcii i Wernera (por. przypis 1).

inflacyjne w zasadzie ustabilizowały się wokół swoich średnich długoterminowych i zakotwiczyły zgodnie z celem EBC, którym jest zachowanie średnioterminowej stabilności cen.

Wykres D Pięcioletnie progowe stopy inflacji dla transakcji terminowych forward z terminem realizacji za 5 lat dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych.

(oprocentowanie roczne)



Źródła: Thomson Reuters, rada Rezerwy Federalnej i obliczenia ekspertów EBC.

CENY AKCJI W STREFIE EURO W 2010 R. WOLNIEJ ODRABIAŁY STRATY

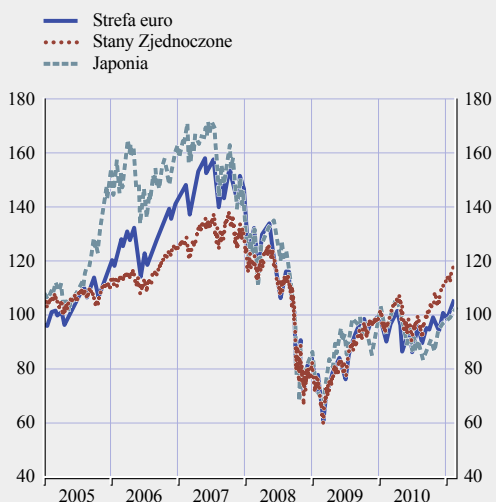
Podczas gdy wzrosty odnotowane przez wskaźniki akcji w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro były porównywalne w 2009 r. (w przybliżeniu 23,5% w obu przypadkach), ich ewolucja w obu obszarach w 2010 r. była przeważnie odmienna. Przy stopie wzrostu wynoszącej niemal 13%, wynik indeksu amerykańskiego był znacząco lepszy niż dość płaska krzywa wzrostu indeksu w strefie euro (wykres 15). Pomimo rozbieżnych tendencji w odniesieniu do 2010 r. jako całości, ceny akcji w obu obszarach gospodarczych w ciągu roku wyraźnie się wahały, a zyski i straty w porównaniu z końcem 2009 r. osiągnęły w przybliżeniu 10%, co prowadziło do dużych wahań rzeczywistej zmienności. Odzwierciedleniem tych wahań jak również tendencji kształtujących oczekiwania inwestorów

dotyczące przyszłych napięć, była implikowana zmienność cen akcji, która również znacznie wahała się w 2010 r., przy czym szczytowe wartości ok. 35% (średnia w ujęciu rocznym, dla obu obszarów gospodarczych) zostały osiągnięte pod koniec maja. Poziom maksimum zmienności w 2010 r. był dużo niższy niż w okresie między grudniem 2008 r. i marcem 2009 r. Ogólnie w 2010 r., przeszłe tendencje kształtujące ceny akcji w strefie euro postrzegano jako bardziej niepewne niż w Stanach Zjednoczonych.

Po pozytywnych trendach w drugim półroczu 2009 r., ceny akcji zarówno w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro spadły w styczniu i lutym, być może również dlatego, że coraz większy wpływ na nastroje inwestorów miały zaburzenia zachodzące na rynkach skarbowych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro.

Wykres 15 Główne indeksy rynku akcji

(indeksy 1 stycznia 2010 r. ponownie ustalone na 100, dane dzienne)



Źródło: Thomson Reuters.

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

W strefie euro największe spadki cen odnotowano w przypadku akcji instytucji finansowych, podczas gdy wyniki innych sektorów były na ogół mieszane i nie pojawiały się żadne wyraźne trendy. Z kolei w Stanach Zjednoczonych, sytuacja w sektorze finansowym rysowała się znacznie lepiej, szczególnie gdy uwzględnić znaczny wzrost zysków odnotowany przez duże banki. Po ustąpieniu obaw związanych z obsługą długu, ceny akcji w obu omawianych obszarach gospodarczych do początków maja znów wzrosły, osiągając najwyższe wartości od listopada 2008 r. Ten pozytywny trend podsycyłały też publikowane dane, które wskazywały na korzystne uwarunkowania gospodarcze w pierwszym kwartale, jak też przez rosnącą stopę wzrostu zysków, która mimo że wciąż ujemna, zaczęła wykazywać pierwsze oznaki poprawy. W przypadku spółek giełdowych wchodzących w skład indeksu Dow Jones EURO STOXX, dynamika zysków, która wynosiła -40% w listopadzie 2009 r. doszła do wartości -22% w lutym 2010 r., kiedy to w perspektywie kolejnych 12 miesięcy oczekiwano zysków na wysokim poziomie 27%.

W miarę jak w strefie euro w maju znów nasiliły się napięcia związane z problemem nadmiernego zadłużenia, rosnąca globalna awersja do ryzyka przekierowała środki z rynków w stronę niemieckich i amerykańskich obligacji skarbowych, które postrzegano jako stosunkowo bezpieczniejsze aktywa. W efekcie międzynarodowym rynek akcji nadały ton masowe wyprzedaje, przysyłając pozytywny wpływ publikowanych korzystnych danych makroekonomicznych, a ceny spadły znacząco w obu obszarach. Tak jak w styczniu i lutym, ceny akcji instytucji finansowych w strefie euro jako pierwsze odczuły wzrost napięć w związku z obawami o możliwe odpisy utrzymywanych przez banki portfeli dłużnych skarbowych papierów wartościowych strefy euro. Jednakże w efekcie intensywnych wówczas zawirowań akcje spółek potaniały zarówno w strefie euro jak i w Stanach Zjednoczonych.

Generalnie od maja do sierpnia indeksy cen akcji nadal oscylowały w wąskim przedziale, odzwierciedlając wahania nastrojów rynku i awersji do ryzyka. Choć ustępowały napięcia i w perspektywie oczekiwano niższej zmienności, a ceny akcji zaczęły wychodzić z ujemnych wartości z końca maja, to w późniejszym okresie powróciły straty, gdy globalny wzrost zaczął tracić dynamikę, a uwagę uczestników rynku ponownie zaprzętnęły problemy związane z zadłużeniem niektórych krajów strefy euro. Oczekiwania rynku dotyczące wzrostu zysków w perspektywie 12-miesięcznej w omawianym okresie również były dodatnie i kształtowały się na poziomie 20% zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w strefie euro, tak więc spadek cen akcji przede wszystkim odzwierciedlał prymat kanału transmisji związanego z ryzykiem nad pozytywnym wpływem korzystnego trendu spodziewanych zysków.

Czwarty kwartał przyniósł wzrost szerokich wskaźników cen akcji po obu stronach Atlantyku. W Stanach Zjednoczonych sytuacja na rynkach akcji kształtowała się pod wpływem mieszanych, ale generalnie pozytywnych wieści gospodarczych i oznakach korzystnej ewolucji zysków przedsiębiorstw notowanych na

giełdzie w trzecim kwartale roku. Jednocześnie ten pozytywny efekt mógł zostać częściowo osłabiony niepewnością inwestorów co do trwałości ożywienia w Stanach Zjednoczonych. W strefie euro pozytywna dynamika wzrostu windowała ceny akcji, podczas gdy rosnące długoterminowe stopy procentowe, jak też ponowne napięcia na rynku dłużnych papierów wartościowych mogły oddziaływać w kierunku ich zmniejszenia. Jednakże w omawianym okresie napięcia na europejskich rynkach dłużnych papierów wartościowych wpływały na obniżenie cen na europejskich rynkach akcji tylko w przypadku akcji spółek sektora finansowego w tych krajach, w których zaburzenia były największe, podczas gdy inne sektory i kraje w dalszym ciągu korzystały z oddziaływania oczekiwanego w perspektywie wzrostu. W istocie rzeczy inwestorzy na rynkach akcji nadal dyskutowali dość pozytywne perspektywy dla większości sektorów korporacyjnych poza sektorem finansowym, zaś spadek cen akcji banków w Grecji był kilkakrotnie większy niż w przypadku francuskiego czy niemieckiego sektora finansowego. Ogólnie ceny akcji instytucji finansowych w strefie euro spadły o ok. 15% w 2010 r., podczas gdy ceny akcji przedsiębiorstw wzrosły o 7,5%. W tym samym okresie ceny akcji instytucji finansowych w Stanach Zjednoczonych wzrosły o 11%, podczas gdy ceny akcji przedsiębiorstw zyskały ok. 15%.

W pierwszych dwóch miesiącach 2011 r. ceny akcji rosły zarówno w strefie euro jak i w Stanach Zjednoczonych. W przeciwieństwie jednak do drugiej połowy 2010 r., kiedy wzrost ten był dwukrotnie wyższy w Stanach Zjednoczonych niż w strefie euro, w styczniu i lutym 2011 r. wzrosty te były podobne w obu tych obszarach i wyniosły ok. 5%. Zmiany cen akcji odzwierciedlały przede wszystkim raporty finansowe, które okazały się na ogół lepsze, niż spodziewali się uczestnicy rynku, jak też polepszające się perspektywy gospodarcze w obu obszarach. Co więcej, podobna skala wzrostu w obu obszarach gospodarczych na początku 2011 r. może wskazywać na ustępowanie obaw uczestników rynku o perspektywy gospodarcze dla strefy euro wraz z łagodzeniem napięć na rynkach skarbowych papierów dłużnych.

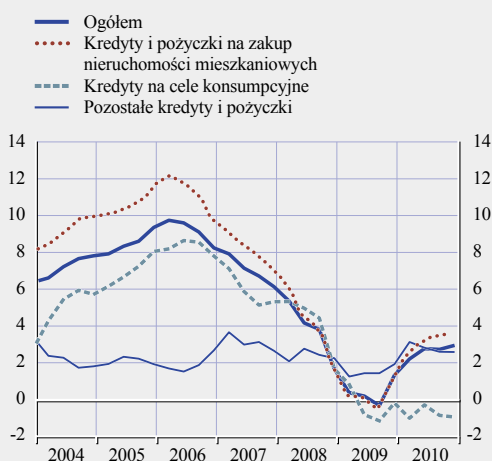
STABILNE ZADŁUŻENIE SEKTORA GOSPODARSTW DOMOWYCH

W 2010 r. postępowało nieznaczne przyśpieszenie rocznej dynamiki kredytów i pożyczek ogółem udzielonych sektorowi gospodarstw domowych. W czwartym kwartale 2010 r. ukształtowała się ona na szacunkowym poziomie 2,8%. Na jej wzrost złożył się głównie strumień kredytów udzielonych gospodarstwu domowemu przez sektor MIF. Spadek pogłębiła natomiast roczna dynamika kredytów i pożyczek spoza sektora MIF, ponieważ wyhamowała dynamika działalności sekurytyzacyjnej.

Wzrost kredytów i pożyczek sektora MIF dla gospodarstw ożywiła przede wszystkim akcja kredytowa na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Roczna dynamika mieszkaniowych kredytów hipotecznych wzrosła z wyjściowego poziomu 1,5% w grudniu 2009 r. do wartości 3,7% w grudniu 2010 r. (wykres 16), aby jednak ustabilizować się w drugim półroczu. Sytuację w tym segmencie kształtowały ceny nieruchomości mieszkaniowych, które po znacznych spadkach w 2009 r. wzrosły nieco w 2010 r. Rynek mieszkaniowych kredytów hipotecznych reagował także na informacje zawarte w badaniach sondażowych akcji kredytowej banków strefy euro, wedle których

Wykres 16 Kredyty i pożyczki MIF dla gospodarstw domowych

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.

coraz mniej banków zastrzało standardy udzielania kredytów i pożyczek. Badania wykazały też wzrost popytu na kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych, zwłaszcza w pierwszym półroczu. W 2010 r. obniżyły się nieco stopy procentowe dla kredytów i pożyczek bankowych dla gospodarstw domowych: w segmencie kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości mieszkaniowych o 19 punktów bazowych, natomiast w segmencie kredytów i pożyczek konsumpcyjnych o 52 punktów bazowych.

Inaczej niż w segmencie mieszkaniowych kredytów hipotecznych, roczny wzrost kredytów i pożyczek na cele konsumpcyjne nie odzyskał dynamiki i w 2010 r. zachował ujemne wartości. Rynek kredytów i pożyczek na cele konsumpcyjne kształtowały też czynniki gospodarcze, np. ostry spadek sprzedaży samochodów (kiedy w większości krajów dobiegły końca programy zachęcające do złomowania pojazdów) lub widoczna w wynikach badań sondażowych konsumentów dość duża powściągliwość w dokonywaniu znacznych zakupów. Badania sondażowe akcji kredytowej banków wskazywały na utrzymywanie się niskiego popytu na kredyty i pożyczki na cele konsumpcyjne. Odmienna sytuacja w obu powyższych obszarach może też w pewnym stopniu wynikać z kształtowania się ich stóp procentowych. Koszty finansowania są z reguły wyższe w segmencie kredytów i pożyczek na cele konsumpcyjne niż kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości mieszkaniowych, również dlatego, że ta pierwsza kategoria nie potrzebuje zabezpieczeń. Stopy procentowych dla kredytów i pożyczek na cele konsumpcyjne obniżyły się jednak w 2010 r., zwłaszcza w sektorze z terminami zapadalności poniżej 1 roku (wykres 17).

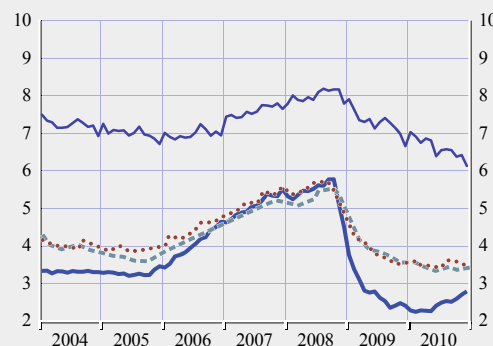
POSTĘPUJE WZROST ZADŁUŻENIA GOSPODARSTW DOMOWYCH PRZY DALSZYM SPADKU CIĘŻARU JEGO OBSŁUGI

W 2010 r. wzrost zadłużenia gospodarstw domowych - chociaż powściągliwy - przewyższał dynamikę ich dochodu do dyspozycji. Wskaźnik zadłużenia sektora gospodarstw domowych w konsekwencji dalej nieznacznie wzrósł do poziomu 98,8% w czwartym kwartale roku (wykres 18). Dla porównania,

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

(oprocentowanie roczne; bez opłat; oprocentowanie nowych umów)

- Krótkoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw
- Długoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw
- Oprocentowanie kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych
- Oprocentowanie kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na cele konsumpcyjne



Źródło: EBC.

wskaźnik zadłużenia sektora gospodarstw domowych do PKB z kolei utrzymał w zasadzie dość stabilny poziom w stosunku do wartości z grudnia 2009 r., gdyż realne PKB rosło szybciej niż dochód do dyspozycji sektora gospodarstw domowych. Wskaźnik zadłużenia sektora gospodarstw domowych w strefie euro ustabilizował się w poniżej poziomie w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii, pomimo wyraźnych spadków w obu tych krajach. Jednocześnie pomiędzy krajami strefy euro utrzymuje się znaczne zróżnicowanie struktury zadłużenia sektora gospodarstw domowych. Kraje, gdzie doszło do napięć na rynkach obligacji skarbowych wykazują zadłużenie znacznie powyżej średniej dla całej strefy.

Obciążenie sektora gospodarstw domowych obsługą odsetkową zadłużenia (mierzone jako ciężar spłat odsetek w stosunku do dochodu do dyspozycji) w 2010 r. nieznacznie się zmniejszyło, lecz ustabilizowało w końcówce roku. Do tego spadku przyczyniły się dwa czynniki: po pierwsze, wraz z dalszym oddziaływaniem urzędowych stóp procentowych stopy procentowe stosowane dla nowych lub renegocjowanych

kredytów i pożyczek pogłębiły swój spadek; a po drugie, zwiększyły się nieco dochody do dyspozycji gospodarstw domowych.

HISTORYCZNIE NISKI KOSZT FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO W 2010 R.

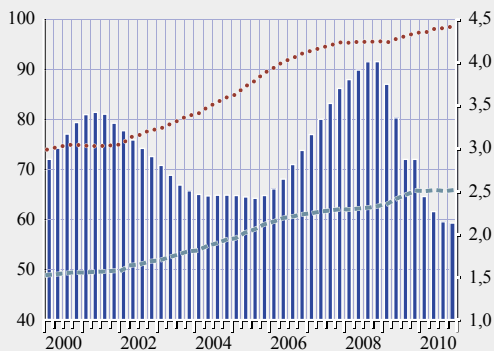
Po ostrym spadku w 2009 r. realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw w strefie euro zwiększył się nieznacznie w 2010 r. przy nasilonych napięciach w kontekście kryzysu na rynkach obligacji skarbowych. Wzrost przesłania jednak znaczne rozbieżności pomiędzy poszczególnymi źródłami finansowania. Z jednej strony w 2010 r. odbiły się od dna realne koszty kredytu bankowego oraz emisji dłużnych papierów wartościowych, z drugiej zaś realne koszty emisji akcji skokowo wzrosły do rekordowo wysokich poziomów pod koniec roku (wykres 19). Reasumując, realny koszt finansowania zewnętrznego w ujęciu historycznym kształtował się w 2010 r. na niskim poziomie.

Wedle dokładnej analizy kosztów finansowania bankowego od grudnia 2009 r. do grudnia 2010 r. realne oprocentowanie krótkoterminowych kredytów i pożyczek sektora MIF nieznacznie zmniejszyło się z 1,62% do 1,40%. Stopy procentowe kredytów bankowych o krótkich terminach wymagalności odzwierciedlają przede wszystkim ewolucję stóp procentowych na rynkach pieniężnych, które zazwyczaj oddziałują na koszty krótkoterminowego finansowania bankowego. Od końca 2009 r. do końca 2010 r. 3-miesięczne stopy EURIBOR w realnym ujęciu nieznacznie wzrosły o 33 punkty bazowe: najniższy poziom wynoszący 0,64% osiągnęły w kwietniu 2010 r., a następnie powoli wzrosły do 1,03% pod koniec roku. W ślad za nimi podążyły nominalne bankowe stopy procentowe dla krótkoterminowych kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw. Tymczasem krótkoterminowe realne stopy bankowe zmniejszyły się w ujęciu realnym o 22 punkty bazowe w ciągu roku, ponie-

Wykres 18 Zadłużenie gospodarstw domowych a płatności odsetkowe

(procenty)

- Obciążenia z tytułu odsetek jako procent dochodu do dyspozycji brutto (skala po prawej stronie)
- Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do dochodu do dyspozycji brutto (skala po lewej stronie)
- Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB (skala po lewej stronie)



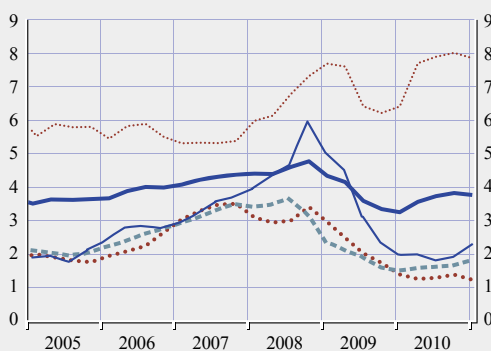
Źródła: EBC i Eurostat.

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 danymi szacunkowymi.

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 zadłużenia rynkowego
- Realny koszt notowanych udziałowych papierów wartościowych



Źródła: EBC, Thomson Reuters, Merill 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.).

waż rynki w krótkim terminie spodziewały się wzrostu inflacji.

Realne stopy procentowe dla długoterminowych kredytów i pożyczek sektora MIF odbiły od dna na początku 2010 r., aby nieco wzrosnąć do wartości 1,56% pod koniec 2009 r. i 1,71% pod koniec 2010 r. Stopy procentowe dla kredytów i pożyczek o dłuższym terminie wymagalności udzielanych przez sektor bankowy potwierdzają zazwyczaj ewolucję rentowności obligacji skarbowych. Przez większą część 2010 r. w dalszym ciągu zmniejszała się rentowność 7-letnich obligacji skarbowych wyprowadzona z krzywej dochodowości dla strefy euro. Ukształtowała się ona na poziomie 2,11% w sierpniu, aby następnie wzrosnąć pod koniec roku, co w efekcie daje ogólny spadek o 33 punkty bazowe pomiędzy grudniem 2009 r. a grudniem 2010 r. Nominalne długoterminowe stopy procentowe dla kredytów i pożyczek udzielanych przez sektor bankowy nie podążały tym torem: ustabilizowały się wcześniej w ciągu roku, aby nieznacznie wzrosnąć pod koniec 2010 r. Powróciła tendencja do zwiększenia rozpiętości pomiędzy stopami procentowymi dla długoterminowych kredytów i pożyczek bankowych a rentownością porównywalnych obligacji skarbowych. W czasie kryzysu na rynku obligacji skarbowych na wiosnę przekroczyła ona 100 punktów bazowych, odzyskując w ten sposób rząd wielkości z okresu zaburzeń na rynkach finansowych w 2008 r.

Ewolucja oprocentowania kredytów i pożyczek sektora MIF w 2010 r. w znacznym stopniu potwierdzała również, że stopniowo wygasa proces przenoszenia (ang. *pass-through*) poprzednich spadków kluczowych stóp procentowych EBC na stopy procentowe dla kredytów i pożyczek, jakich banki udzielały klientom detalicznym. Można stwierdzić, że pomimo zaburzeń na rynkach finansowych sektor bankowy strefy euro przenośli ograniczenia kluczowych stóp procentowych polityki pieniężnej zgodnie z dotychczasowymi prawidłowościami.

Głównym czynnikiem kształtującym realny koszt finansowania wierzycielskiego z rynku

były w 2010 r. spready obligacji przedsiębiorstw (mierzone jako różnica pomiędzy rentownością obligacji przedsiębiorstw i obligacji skarbowych).

Pomiędzy majem a sierpniem 2010 r. zwiększyły się one, kiedy wraz z nasileniem napięć na rynkach obligacji skarbowych inwestorzy finansowi postawili na aktywa charakteryzujące się wyższym stopniem płynności i gwarantujących większe bezpieczeństwo, ale i tak w 2010 r. w średnim ujęciu kształtowały się poniżej poziomów z lat ubiegłych, aby spaść do najniższych historycznych minimów.

Dla porównania, realny koszt emisji notowanych udziałowych papierów wartościowych znacząco wzrósł w 2010 r., gdyż sektor przedsiębiorstw coraz śmielej kreślił scenariusz przyszłego dynamicznego wzrostu dochodów, jakiego oczekiwał w perspektywie 2-5 lat. Pomiędzy grudniem 2009 r. a grudniem 2010 r. w następstwie nasilonej zmienności na światowych rynkach finansowych koszt ten zwiększył się 194 o punkty bazowe, aby dojść do rekordowo wysokich poziomów.

W 2010 R. POSTĘPOWAŁ SPADEK FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO

W 2010 r. postępował spadek rocznej dynamiki finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro. Zaważyło na nim zachodzące wówczas spowolnienie akcji kredytowej sektora MIF, które równoważyła dodatnia, ale spowalniająca, emisja dłużnych i udziałowych papierów wartościowych (wykres 20). Chociaż powszechnie polepszała się sytuacja gospodarstwa, w dalszym ciągu w kierunku zmniejszenia zapotrzebowania przedsiębiorstw na finansowanie zewnętrzne oddziaływały niskie wydatki inwestycyjne, spowolnienie procesu fuzji i przejęć oraz zwiększające się dostępne zasoby płynności ze środków własnych. Pod koniec 2010 r. pojawiły się sygnały postępującej normalizacji oraz wzrostu potrzeb finansowych przedsiębiorstw. Wedle badań sondażowych akcji kredytowej banków, po ponad dwóch latach z wartościami ujemnymi popyt netto na kredyty i pożyczki w sektorze przedsiębiorstw odzyskał dodatnią dynamikę

wzrostu. Podsycały go w coraz większym stopniu kategorii zapasów i kapitału obrotowego.

Jak wykazuje szczegółowa analiza, stosunkowo niski popyt na finansowanie zewnętrzne ożywiły w 2010 r. m. in. powszechne zwiększenie sprzedaży i rentowności sektora przedsiębiorstw, co znacznie zwiększyło dostępne zasoby płynności ze środków własnych. Wedle sprawozdań finansowych spółek giełdowych rok 2010 przyniósł dynamiczne ożywienie rentowności mierzonej jako wskaźnik dochodów netto do sprzedaży (wykres 21). Zwiększenie dostępnych zasobów płynności ze środków własnych przełożyło się na wzrost zasobów pieniężnych, co najprawdopodobniej wynikało zarówno z utrzymującej się tendencji do ograniczania kosztów oraz zmniejszenia płatności odsetkowych i dywidend netto. Poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw wymaga jeszcze potwierdzenia, gdyż wedle wyników badań sondażowych małe i średnie przedsiębiorstwa

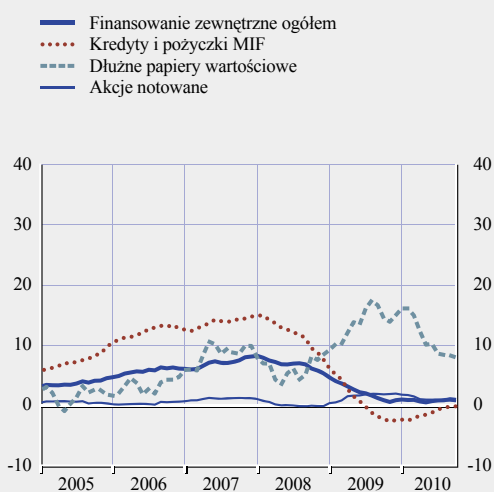
w 2010 r. osiągały gorsze wyniki niż duże firmy, co wskazuje, że mogą być słabsze lub pozostawać nieco w tyle za dużymi firmami⁴.

Przedsiębiorstwa strefy euro skorzystały przypuszczalnie nie tylko ze zwiększenia dostępu do płynności ze środków wewnętrznych, ale również z poszerzenia zakresu źródeł finansowania w ostatnich latach, zastępując dług bankowy finansowaniem wierzycielskim z rynku i korzystały w coraz większym stopniu z emisji dłużnych papierów wartościowych. Proces eliminowania pośredników finansowych, jaki zainicjowano w 2009 r., trwał w 2010 r. i przyczynił do znacznego zmniejszenia zapotrzebowania na kredyty i pożyczki bankowe. Roczna dynamika kredytów i pożyczek osiągnęła w ten sposób swój najniższy poziom w pierwszym kwartale roku, aby utrzymać wartości

4 Survey on the access to finance of SMEs in the euro area, EBC, październik 2010 r. (dostępne na stronie internetowej EBC).

Wykres 20 Struktura finansowania zewnętrznego wg instrumentów

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.

Uwaga: Akcje notowane są denominowane w euro.

Wykres 21 Wskaźniki rentowności spółek giełdowych strefy euro

(procenty; dane kwartalne)



Źródła: Thomson Reuters i 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.

ujemne przez cały 2010 r. Szczególnie dotkliwie odczuł to segment kredytów i pożyczek krótkoterminowych, jako że spadek zapotrzebowania na kredyty zbiegł się w czasie z procesem odchodzenia od krótkich do dłuższych okresów wymagalności. Roczna dynamika krótkoterminowych kredytów i pożyczek (tj. segmentu z pierwotnym terminem wymagalności poniżej 1 roku) spadła w 2010 r. do blisko -9%, natomiast dynamika długoterminowych kredytów i pożyczek (tj. segmentu z pierwotnym terminem wymagalności powyżej 5 lat) w ujęciu realnym zachowała dodatnie wartości rzędu 3%. Jeśli jednak uwzględnić szczególne nasilenie niedawnej recesji i wspomniany proces

zastępowania, dynamika kredytów i pożyczek w sektorze przedsiębiorstw kształtowała się w zasadzie zgodnie z dotychczasowymi prawidłowościami cyklu koniunkturalnego. Znaczące oddziaływanie kryzysu na rynkach finansowych nie doprowadziło do gwałtownych zakłóceń podaży kredytu dla gospodarki. W ciągu roku banki zaczęły deklarować wstrzeźliwość w zaostrzaniu warunków udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, na co złożyło się zmniejszenie udziału czynników ryzyka, takich jak ogólna sytuacja gospodarcza lub ryzyko niewypłacalności kredytobiorców (ramka 4).

Ramka 4

INTERPRETACJA SONDAŻOWYCH WSKAŹNIKÓW KRYTERIÓW KREDYTOWYCH DLA PRZEDSIĘBIORSTW

W konsekwencji kryzysu na rynkach finansowych banki strefy euro w 2008 r. drastycznie zaostrzyły kryteria udzielania kredytów dla sektora prywatnego, szczególnie dla przedsiębiorstw. Proces zaostrzania postępuje od 2009 r., stopniowo jednak zmniejsza się jego dynamika. W ramce szczegółowo omówiono, jak sporządza się wskaźniki sondażowe dla kryteriów udzielania kredytów, szczególnie w 2010 r., i wyjaśniono, w jakim zakresie wskaźniki mogą obrazować ograniczenia kredytowania.

Stopniowa normalizacja zawartych w badaniach sondażowych wskaźników dotyczących stosowanych przez banki kryteriów udzielania kredytów i pożyczek

Szczegółowe wyniki badania sondażowego akcji kredytowej banków (BLS) opublikowane przez EBC obejmują dane o zmianach procentowych netto kryteriów udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, obliczane jako różnica pomiędzy procentowym udziałem odpowiedzi potwierdzających ich znaczne bądź nieznaczne zaostrzenie z jednej strony, a z drugiej znaczne bądź nieznaczne złagodzenie. Wartości dodatnie wskazują zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów, zaś wartości ujemne ich złagodzenie. W czasie zaburzeń na rynkach finansowych, udział procentowy netto banków deklarujących zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów drastycznie wzrósł do 64% pod koniec 2008 r. Od tego czasu odsetek ten stopniowo malał, nie przekładało się to jednak na złagodzenie kryteriów udzielania kredytów. Sektor bankowy strefy euro w 2010 r. utrzymał średnio rygorystyczne podejście, a udział procentowy netto deklaracji zaostrzenia kształtował się nieco poniżej długoterminowej średniej (wykres A). Wbrew przewidywaniom w drugim kwartale nastąpiło chwilowe odwrócenie trendu obniżania dynamiki zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów dla przedsiębiorstw w ujęciu netto, w kontekście napięć spowodowanych kryzysem na rynku obligacji skarbowych. Po ujemnej dynamice w kredytów dla przedsiębiorstw w drugim kwartale 2010 r., dane za drugie półrocze mówią o ustabilizowaniu się udziału banków zgłaszających zaostrzenie w ujęciu netto kryteriów udzielania kredytów na poziomie 4%, a następnie 0%.

Utrzymująca się od połowy 2007 r. presja na wskaźniki kapitałowe i stany finansowania (ang. *funding positions*) w związku z zaburzeniami na rynkach finansowych zmusiła banki strefy euro do weryfikacji swoich wskaźników dźwigni finansowej. Banki znalazły się w sytuacji, w której musiały zredukować swoje portfele aktywów, począwszy od składników krótkoterminowych odznaczających się większym stopniem płynności, a na końcu sięgając po kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, gdyż aktywa długoterminowe zamykały listę aktywów do likwidacji. Można je upłynnić wyłącznie poprzez spłatę istniejących kredytów i pożyczek lub zaostrzenie warunków udzielania nowej akcji kredytowej. Niedawne zaostrzenie warunków udzielania kredytów i pożyczek można więc po części wytłumaczyć ograniczeniami o charakterze czysto podażowym, jakie wynikały z obaw sektora bankowego o stan bilansów. Wedle szczegółowych wyników badania sondażowego akcji kredytowej banków, w 2010 r. postrzeganie ryzyka, tj. ocena przez banki oddziaływania uwarunkowań makroekonomicznych na profile ryzyka kredytobiorców i zdolności kredytowe odgrywa kluczową rolę w wyjaśnieniu, dlaczego zaostrzyły się warunki udzielania kredytów i pożyczek. Odwrotnie niż w latach 2008-2009, podnoszenia poprzeczki kredytowej nie sposób do końca wyjaśnić ograniczeniami o charakterze wyłącznie podażowym, co wskazuje, że stopniowo normalizuje się gotowość banków do udzielania kredytów sektorowi prywatnemu. Oddała to prawdopodobnie ryzyko wystąpienia kryzysu kredytowego, który nie urzeczywistnił się ze względu na spadek popytu na kredyty, natomiast ograniczenia podażowe zostały złagodzone podjętymi przez EBC niestandardowymi działaniami z zakresu polityki pieniężnej.

Wyniki badania sondażowego akcji kredytowej banków można efektywnie uzupełnić o wyniki badania sondażowego dotyczącego dostępu małych i średnich przedsiębiorstw strefy euro do źródeł finansowania. Ostatnia edycja badania sondażowego tego sektora uwzględniająca okres od marca do września 2010 r. wykazała nieznaczną poprawę dostępności kredytów bankowych (wykres B). Sektor małych i średnich przedsiębiorstw strefy euro w dalszym ciągu postrzegał pogarszanie się ich dostępności, ale w porównaniu z edycją badania z 2009 r. liczba takich deklaracji zmniejszyła się o połowę. W przypadku dużych firm, więcej podmiotów zgłaszało poprawę dostępności kredytów bankowych niż jej pogorszenie. Wyniki badania wskazały także na zwiększenie się odsetka wniosków kredytowych rozpatrzonych pozytywnie oraz nieco większą gotowość banków do udzielania kredytów.

Alternatywna interpretacja wyników badania sondażowego dotyczącego stosowanych przez banki kryteriów udzielania kredytów i pożyczek

Chociaż wedle wyników badania za 2010 r. stopniowo normalizują się kryteria udzielania kredytów i pożyczek, warto nadmienić, że sondaże koncentrują się na zmianach tych kryteriów i nie zawierają ich oceny *per se*. Kryteria udzielania kredytów podlegały ciągłemu zaostrzeniu przez ponad 2 lata,

Wykres A Zmiany kryteriów udzielania kredytów stosowane przy zatwierdzaniu kredytów i pożyczek lub linii kredytowych dla przedsiębiorstw

(odsetek netto banków przyczyniających się do zaostrzenia kryteriów)



Źródło: Badanie sondażowe akcji kredytowej banków przeprowadzone przez EBC.

rodzi się więc pytanie, czy i w jakim stopniu poziom ich restrykcyjności może oddziaływać na ogólną podaż akcji kredytowej.

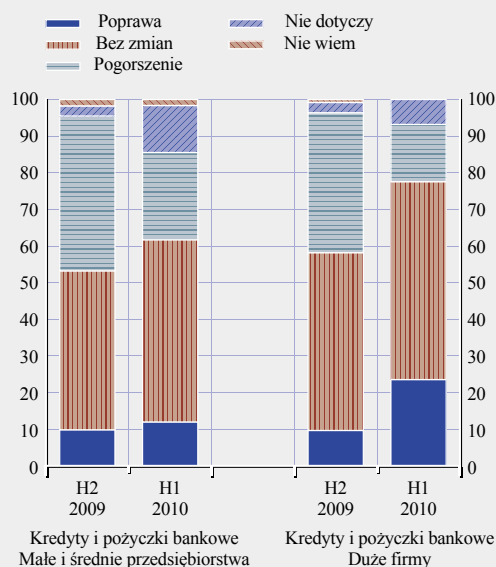
Zmienną dla poziomu restrykcyjności kryteriów udzielania kredytów i pożyczek można w zasadzie wyliczyć poprzez kumulację ich zmian procentowych netto w czasie. Dzięki temu daje się zauważyć trend wzrostowy w ich serii. Może to wskazywać na obciążenie odpowiedzi banków w kierunku zaostrzenia. To samo zjawisko uwiadcza się *de facto* w amerykańskim ekwiwalencie badania sondażowego akcji kredytowej banków w strefie euro, tj. przeprowadzonym wśród starszych rangą specjalistów ds. kredytów badaniu sondażowym dotyczącym praktyki udzielania kredytów i pożyczek przez banki. Można przyjąć, że obciążenie w prosty sposób mierzy długoterminowa średnia kryteriów udzielania kredytów i pożyczek (ze średnim zaostrzeniem netto na poziomie 16%). Ze względu na dość krótki dostępny okres obserwacji, długoterminowa średnia uwzględnia w większym stopniu cykle zaostrzenia niż łagodzenia, stąd też może przeszacować rzeczywiste obciążenie. Skorygowane o wpływ trendu w celu wyeliminowania ewentualnego obciążenia skumulowane kryteria mogą posłużyć do zdefiniowania poszczególnych systemów kryteriów, gdzie negatywne odstępstwa od trendu oznaczają oznaczają ekspansywne nastawienie kredytowe zaś pozytywne odstępstwa odpowiadają nastawieniu restrykcyjnemu.

Wedle analizy, w latach 2003-2004. nastawienie polityki kredytowej dla przedsiębiorstw można określić jako „restrykcyjne”, a od początku 2005 r. do połowy 2008 r. jako „ekspansywne” (wykres C). W następnym okresie wskaźnik mówi o powrocie restrykcyjnego nastawienia w polityce kredytowej, i pozostał powyżej historycznego trendu pod koniec 2010 r.

Generalnie zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów ogranicza wzrost akcji kredytowej podczas gdy ich złagodzenie prowadzi do przyspieszenia tego wzrostu. Empiryczne dowody zebrane z pomocą wskaźnika poziomu ujawniają dodatkowe efekty nieliniowe. W szczególności

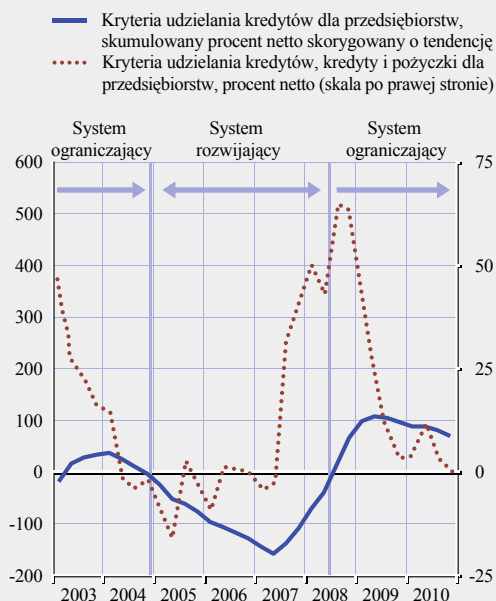
Wykres B Dostęp firm strefy euro do kredytów i pożyczek bankowych

(odsetek respondentów)



Źródło: Badanie sondażowe na temat dostępu małych i średnich przedsiębiorstw do finansowania przeprowadzone w UE przez EBC.
Uwaga: H1 2010 odnosi się do okresu od marca do września 2010 r.

Wykres C Ograniczający i rozwijający system kryteriów kredytowych i kryteriów udzielania kredytów przedsiębiorstwom strefy euro



Źródło: EBC.

wpływ kryteriów udzielania kredytów i pożyczek na dynamikę kredytową jak się wydaje, maleje w zależności od nastawienia w polityce kredytowej: gdy jest ono restrykcyjne, zaostrenie kryteriów kredytowania spowalnia dynamikę kredytów w mniejszym stopniu niż w okresie, gdy przeważa ekspansywne nastawienie w polityce kredytowej (jak np. w okresie od połowy 2007 r. do 2008 r.). W podobny sposób, dodatni wpływ na złagodzenia w ujęciu netto kryteriów kredytowania na wzrost akcji kredytowej może ulec ograniczeniu przy restrykcyjnym nastawieniu w polityce kredytowej, a kryteria kredytowania wymagają dłuższego okresu nieprzerwanego łagodzenia, aby przyspieszyć wzrost kredytów. Wydaje się to bardzo istotne w związku z realną sytuacją z 2010 r. Za sprawą opóźnionego wpływu zaostrenia standardów kredytowania i widocznych efektów nieliniowych, w 2010 r. wyniki badania sondażowego akcji kredytowej banków, pomimo pozornej normalizacji zmian warunków kredytowania wskazują na potencjalnie ujemny wpływ czynników podażowych na dynamikę kredytową wychodzący poza horyzont roku 2010 i sięgający aż do pierwszego półrocza 2011 r. W dalszej perspektywie utrzymują się ryzyka związane z poszerzeniem dostępności kredytów dla sektora prywatnego, kiedy wzmocni się popyt.

Roczna dynamika emisji dłużnych papierów wartościowych wzrosła w ujęciu realnym do maksymalnej wartości 12,3% w pierwszym kwartale 2010 r., aby stopniowo spowalniać przez pozostałą część roku. Wysokiemu popytowi ze strony inwestorów przez większą część roku mogło sprzyjać poszukiwanie zwrotu z inwestycji i poprawa bilansów sektora przedsiębiorstw. W 2010 r. segmenty o dużej rentowności mogą pochwalić się rekordowo wysokimi emisjami. Emisja akcji notowanych na giełdzie kształtowała się tymczasem na niskim poziomie z tendencją spadkową, którą mógł pogłębiać wzrost kosztów emisji.

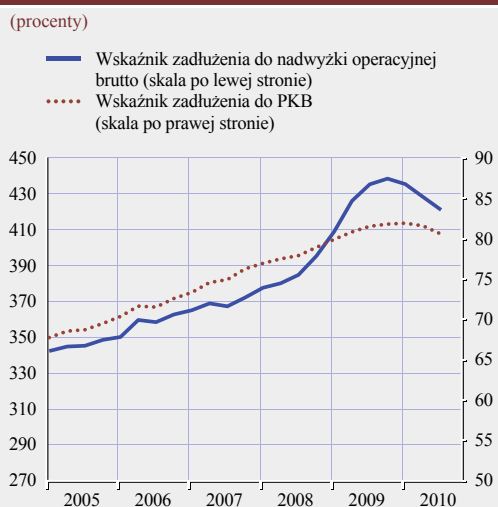
ZMNIĘSZAŁO SIĘ ZADŁUŻENIE PRZEDSIĘBIORSTW

Chociaż rosły zyski sektora przedsiębiorstw, nie towarzyszyła temu znacząca ekspansja inwestycyjna, ani wzrost ogólnej dynamiki wynagrodzeń pracowników, stąd też zwiększenie dochodu przełożyło się na gwałtowny wzrost oszczędności tego sektora w strefie euro, które utrzymało się przez cały 2010 r. Wzrost aktywów ogółem w drugim kwartale 2010 r. przyjął wartości dodatnie po raz pierwszy od początku 2009 r., czemu sprzyjała akumulacja pieniądza gotówkowego. Dzięki procesowi delewarowania przedsiębiorstw i szybkiemu zwiększaniu się oszczędności tego sektora w stosunku do PKB, luka w finansowaniu (opisująca, ogólnie biorąc, w jakim zakresie przedsiębiorstwa muszą korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania, aby opłacić swoje inwestycje) przyjęła wartości dodatnie w 2010 r. po raz pierwszy od 10 lat,

co automatycznie wskazuje, że firmy dysponują odpowiednim zapasem płynności pochodzącym ze środków własnych, który wystarcza na sfinansowanie ich potrzeb inwestycyjnych.

W efekcie w 2010 r. znacząco zmniejszyło się zadłużenie przedsiębiorstw (wykres 22). W trzecim kwartale 2010 r. wskaźnik zadłużenia w stosunku do PKB i zadłużenia w stosunku

Wykres 22. Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw



Źródła: EBC oraz obliczenia Eurostatu.

Uwagi: Zadłużenie wykazywane jest na podstawie europejskich kwartalnych sprawozdań sektorowych. Obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe i rezerwy funduszy emerytalnych. Dane obejmują okres do trzeciego kwartału 2010 r.

do nadwyżki operacyjnej brutto spadły odpowiednio do 80,6% i 421,1%. Przez większą część 2010 r. oczekiwane wskaźniki upadłości przedsiębiorstw w strefie euro kształtowały się na bardzo wysokich poziomach. Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw w strefie euro utrzymały bardzo wysoki poziom w ujęciu historycznym, co wskazuje na utrzymujące się dla niego ryzyko wzrostu kosztów finansowania lub spadku aktywności gospodarczej.

2.3 KSZTAŁTOWANIE SIĘ CEN I KOSZTÓW

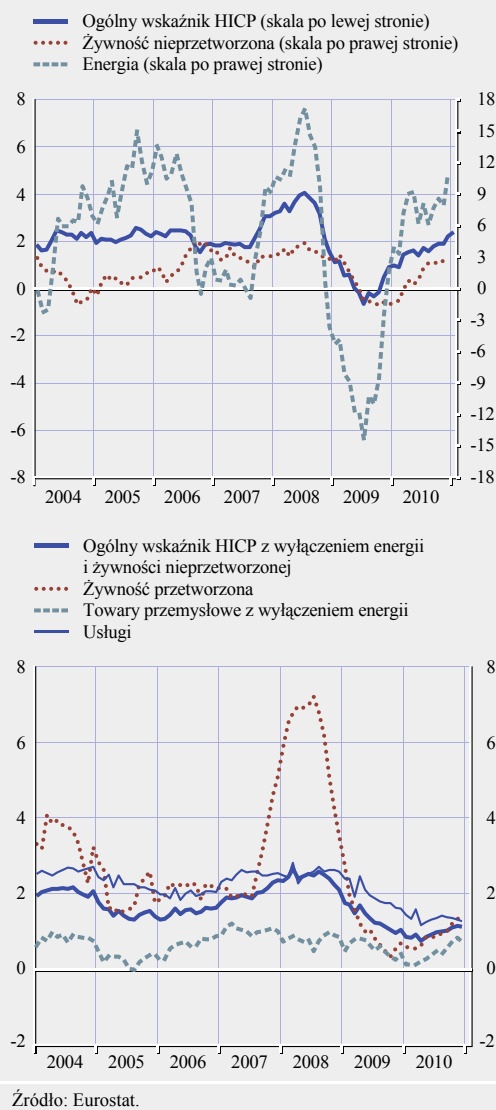
Roczna inflacja HICP z wyjściowego poziomu 3,3% w 2008 r. spadła do 0,3% w 2009 r., aby w 2010 r. wzrosnąć do 1,6% (tabela 1). Wzrost ten oznacza normalizowanie się sytuacji cenowej, przy czym wzrost inflacji HICP w 2010 r. kontrastuje z ujemnymi wartościami, jakie przybrała od czerwca do października 2009 r. Chociaż w 2010 r. roczna stopa inflacji HICP kształtowała się znacznie poniżej średniej wartości 2% utrzymującej się od 1999 r., to pod koniec roku zaczęła rosnąć.

Wzrost inflacji HICP w 2010 r. wynikał głównie ze znacznie wyższych cen surowców (szczególnie ropy naftowej) w porównaniu z niskimi poziomami odnotowanymi w 2009 r. (wykres 23). Dynamika cen surowców z kolei odzwierciedlała żywienie, jakie nastąpiło po ogólnoswiatowym okresie dekonjunktury w 2009 r., która spowodowała spadek cen. Udział wyższych cen surowców w inflacji HICP w 2010 r. z nawiązką zrównoważył słabsze presje na ceny usług, które były kształtowane z opóźnieniem przez poważną recesję i pogarszające się warunki na rynku pracy w 2009 r. Po stopniowym spadku w 2009 r. roczna inflacja cen usług pogłębiła się nieco na początku 2010 r., aby następnie prawie się nie zmieniła.

Jak wykazuje analiza wzrostu wynagrodzeń w 2010 r., istnieją oznaki, że w efekcie stabilizacji na rynku pracy niemalże zamarła dynamika kosztów pracy. Wynagrodzenie na pracownika w 2010 r. rosło w podobnym tempie jak w latach ubiegłych, ale wolniej niż dynamika

Wykres 23 Struktura wskaźnika inflacji HICP: główne składniki

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



produktywności pracy na jednego zatrudnionego. Stąd jednostkowe koszty pracy mogły spaść, a marże wzrosnąć. Pomimo to, znacznemu ograniczeniu uległ wzrost płac negocjowanych, co prawdopodobnie odzwierciedlało opóźnioną reakcję w postaci dostosowywania umownych warunków zatrudnienia do sytuacji rynkowej. Nastąpił gwałtowny spadek wzrostu płac godzinowych. Był to w pewnym stopniu efekt większej liczby przepracowanych godzin.

Tabela 1 Zmiany cen

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

	2008	2009	2010	2009 IV kw.	2010 I kw.	2010 II kw.	2010 III kw.	2010 IV kw.	2010 gru.	2011 sty.
Wskaźnik inflacji HICP i jego składniki										
Indeks ogólny ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energia	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Żywność nieprzetworzona	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Żywność przetworzona	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Artykuły przemysłowe z wyłączeniem energii	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Usługi	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Pozostałe wskaźniki cenowe										
Ceny producentów w przemyśle ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Ceny ropy (EUR za baryłkę) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Ceny surowców ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

Źródła: Eurostat, Thomson Reuters, HWWI oraz obliczenia EBC.

Uwaga: Dane HICP za 2011 r. obejmują Estonię.

1) Wskaźnik inflacji HICP w styczniu 2011 r. odnosi się do wstępnych szacunków Eurostatu.

2) Z wyłączeniem budownictwa.

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

4) Z wyłączeniem energii, w EUR.

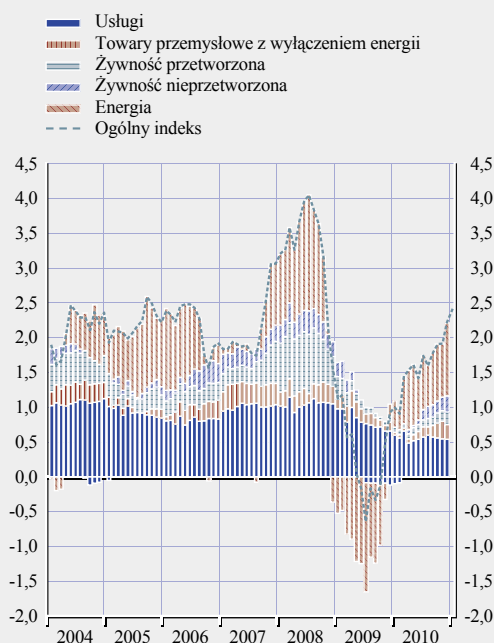
Postrzeżenie inflacji przez konsumentów oraz krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne w 2010 r. podniosły inflację z bardzo niskich poziomów w 2009 r. Długoterminowe oczekiwania inflacyjne mierzone za pomocą badań sondażowych był bardzo stabilne. Wskazuje to, że były nadal zakotwiczone w celu Rady Prezesów EBC, jakim było utrzymanie inflacji poniżej, ale bardzo blisko, 2% w średnim okresie.

WZROST INFLACJI SPOWODOWANY WZROSTEM CEN ENERGII I ŻYWNOŚCI

Znaczna podwyżka cen surowców była głównym czynnikiem, który spowodował w 2010 r. wzrost inflacji HICP w strefie euro. Ceny przemysłowe, ceny surowców spożywczych, a w szczególności ceny surowców energetycznych przyczyniły się do wzrostu inflacji z niskich poziomów wyjściowych w 2009 r. (ramka 5). Nastąpiło to pomimo ograniczenia wzrostu wynagrodzeń oraz utrzymującego się spowolnienia aktywności gospodarczej. Słabe presje kosztów pracy oddziaływały też na roczną inflację cen usług, która pogłębiła nieco spadek na początku 2010 r., aby utrzymać się następnie na dość niskim poziomie przez pozostałą część roku (tabela 1, wykres 24).

Wykres 24 Udział głównych składników inflacji HICP

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



Źródło: Eurostat.

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

DYNAMIKA CEN SUROWCÓW I ICH WPLYW NA INFLACJĘ HICP

Znaczne wahania cen surowców w ostatnich latach budziły wiele obaw. Ceny surowców zarówno z uwzględnieniem ropy naftowej oraz z jej wyłączeniem gwałtownie zniżkowały w następstwie kryzysu finansowego, aby następnie odrobić straty od 2009 r. (wykres A) W ramce poddano analizie aktualną sytuację i perspektywy kształtowania się cen surowców na rynkach światowych, jako istotnego czynnika dynamiki inflacji HICP w strefie euro, oraz poddano ocenie ich wpływ na inflację HICP w strefie euro, zarówno na podstawie teoretycznego modelu, jak i w ujęciu praktycznym.

Zmiany cen surowców

Ropa naftowa podrożała z 45 dolarów USA za baryłkę pod koniec 2008 r. do 97 dolarów USA za baryłkę w styczniu 2011 r. W tym okresie gwałtownie wzrosły też ceny metali i towarów żywnościowych. Podwyżki mogły się wiązać z ugruntowaniem się pozytywnych oczekiwań dotyczących globalnego ożywienia gospodarczego. Kraje OPEC ograniczyły produkcję, co windowało ceny ropy w 2010 r., natomiast podwyżki cen metali i towarów żywnościowych prawdopodobnie odzwierciedlały wzrost popytu ze strony wschodzących gospodarek, niedobory w dostawach oraz niskie poziomy zapasów. Rola przepływów finansowych i spekulacja na rynkach surowców stały się przedmiotem ożywionej debaty, chociaż w praktyce trudno zmierzyć ich rzeczywiste oddziaływanie.

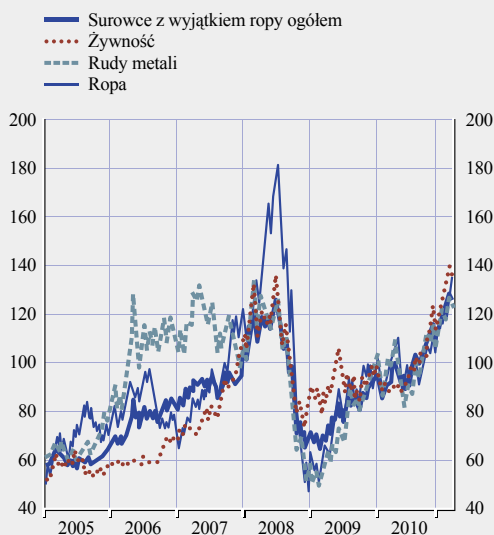
Średnioterminowe perspektywy cen surowców będą prawdopodobnie powiązane z przyszłą międzynarodową sytuacją gospodarczą. Wraz z ugruntowaniem się ożywienia na rynkach światowych, może zacieśnić się równowaga popytu i podaży na rynku ropy naftowej i może pojawić się presja na wzrost cen surowców z wyłączeniem ropy naftowej. Chociaż trudno prognozować, jak ukształtują się w przyszłości ceny surowców, to różne wskaźniki dotyczące przyszłej sytuacji – jak ceny w kontraktach terminowych i oczekiwania banków inwestycyjnych oraz innych analityków zawodowo zajmujących się prognozowaniem – nieodmiennie wskazują na ich wzrost w średnim terminie.

Transmisja szoku cen surowców: koncepcja ogólna

Oddziaływanie szoku cen surowców na ceny konsumpcyjne można rozłożyć na bezpośrednie i pośrednie efekty pierwszej rundy i drugiej rundy¹. Bezpośrednie efekty pierwszej rundy odnoszą się do wpływu zmian cen towarów

Wykres A Zmiany cen surowców

(wskaźnik: 2010 = 100)



Źródła: Bloomberg i HWWI.

Uwaga: Ostatnie dane odnoszą się do 24 lutego 2011 r. dla surowców ropopochodnych oraz 18 lutego 2011 r. - dla pozostałych surowców.

¹ Rozdział *Oil prices and the euro area economy* w wydaniu „Biuletynu Miesięcznego” EBC z listopada 2004 r. i ramka *Recent oil price developments and their impact on euro area price*, w „Biuletynie Miesięcznym” z lipca 2004 r.

podstawowych (np. żywność i ropa naftowa) na ceny konsumpcyjne żywności i ceny energii. Pośrednie efekty pierwszej rundy dotyczą zmian cen konsumpcyjnych w efekcie oddziaływania cen surowców na koszty producentów (np. drożeje ropa, a w ślad za tym wzrastają koszty czynników produkcji i ceny towarów i usług, w których udział ropy jest znaczny, jak niektóre chemikalia i usługi transportowe). Efekty pierwszej rundy powodują podwyższenie poziomu cen, ale nie zwiększają w sposób trwały inflacji.

Efekty drugiej rundy oddają reakcję podmiotów odpowiedzialnych za kształtowanie poziomu wynagrodzeń i cen na szok cen surowców. Podmioty gospodarcze usiłują zrekomensować utratę realnego dochodu, jaką spowodowały poprzednie szoki inflacyjne, co może oddziaływać na oczekiwania inflacyjne, a co za tym idzie, wpłynąć na zachowania w zakresie kształtowania cen i ustalania wynagrodzeń. Tak oto przejściowy szok może się utrwalić, a jego usunięcie może wiązać się z dodatkowymi kosztami. Prawdopodobieństwo, że szok cen surowców doprowadzi do powstania efektów drugiej rundy zależy od kilku czynników, jak cykliczność gospodarki, elastyczność rynków towarów i rynków pracy (zwłaszcza działanie mechanizmów indeksacji, które wpływają na procesy ustalania płac i kształtowania cen), mechanizmy tworzenia oczekiwań inflacyjnych i kwestia kluczowa: wiarygodność banku centralnego.

Szoki cen ropy naftowej i inflacja HICP

Zmiany cen ropy wpływają w sposób bezpośredni na inflację HICP poprzez kategorię „Energia” inflacji HICP. Proces bezpośredniego przenoszenia szoków cen ropy na ceny konsumpcyjne energii przed opodatkowaniem na ogół przebiega w kompletny, szybki i symetryczny sposób². Ceny energii na poziomie konsumenta, szczególnie w odniesieniu do transportu i paliw opałowych do ogrzewania mieszkań, również zależą od takich czynników jak marże i koszty rafinacji oraz dystrybucji, a także wysokich podatków akcyzowych. Stąd też elastyczność przenoszenia uznaje się za funkcję cen ropy naftowej (zob. tabela poniżej). Przy cenie 20 euro za baryłkę reakcja ceny energii HICP na wzrost ceny ropy naftowej o 10% wynosi ok. 16%, a przy cenie 60 euro za baryłkę - ok. 33%. Jeśli ceny ropy miałyby się wzrosnąć do 100 euro za baryłkę, elastyczność przekroczyłaby 40%, przy założeniu, że utrzymają się stałe marże za rafinację, dystrybucję i akcyzę.

2 Meyler A. (2009), *The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil price*, „Energy Economics”, vol. 31, nr 6, listopad, s. 867-881.

Wpływ zmian cen ropy naftowej na ceny energetycznych składników HICP

(elastyczność)

Ropa naftowa (EUR za baryłkę)	Wpływ zmian średniej ważonej na ceny energetycznych składników HICP (%) ¹⁾	Benzyna (2,6%) ²⁾	Olej napędowy (1,4%) ²⁾	Olej opałowy (0,7%) ²⁾	Gaz ziemny (1,8%) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Źródło: Obliczenia ekspertów EBC.

Uwaga: Prawdopodobnie średnia ważona nieco zbyt nisko szacuje zakres wpływu zmian, ponieważ z powodu braku jasnych i silnych powiązań z cenami ropy zakłada ona zerowy wpływ zmian cen elektryczności i paliw stałych.

1) W oparciu o podatki (VAT, podatek akcyzowy i inne) na koniec 2009 r., jak również medianę i koszty dystrybucyjne oraz marże począwszy od 1999 r. Zakłada się, że składnik energii cieplnej w HICP (0,6% wagi) zmieni się wraz ze zmianą składnika „Gaz ziemny”.

2) Udział w całym wskaźniku HICP.

Szacowanie efektów pośrednich i efektów drugiej rundy jest trudniejsze, a wyniki są zaokrąglane ze względu na duży stopień niepewności. Według prostych niestrukturalnych modeli wpływ skumulowanych efektów pośrednich i efektów drugiej rundy na inflację HICP, po trzech latach od podwyżki cen ropy w wysokości 10%, wynosi ok. 0,2 punktu procentowego³. Z drugiej strony bardziej złożone modele, gdzie oczekiwania odgrywają formalną rolę i które wyraźnie oddają reakcje realnej gospodarki oraz jej oddziaływanie na nominalne zmienne, wskazują na mniejszy wpływ o wartości ok. 0,1 punktu procentowego w stopniu, w jakim szoki cen energii postrzegane są jako przejściowe, a oczekiwania inflacyjne pozostają stabilnie zakotwiczone podobnie jak zmiany cen energii.

Wpływ zmian cen surowców przemysłowych i żywnościowych

Wedle zgromadzonych danych w efekcie trwałej podwyżki cen surowców przemysłowych (np. surowców rolnych i metali) o 10% inflacja HICP wzrasta o niespełna 0,1 punktu procentowego w ciągu 3 lat, a w pierwszym roku jej oddziaływanie jest znikome. Surowce przemysłowe wykorzystuje się do produkcji szerokiej gamy artykułów uwzględnianych we wskaźniku HICP jako bezpośrednie czynniki produkcji (np. metale w samochodach, tkaniny w odzieży) lub w formie zużycia pośredniego jako narzędzia wykorzystane do wytwarzania towarów i świadczenia usług. Na wczesnych etapach cyklu produkcyjnego surowce przemysłowe odgrywają ważną rolę, ich ceny z opóźnieniem wpływają na kształtowanie się cen producentów w przemyśle dla dóbr zaopatrzeniowych w strefie euro (wykres B). W przypadku towarów konsumpcyjnych udział surowców przemysłowych względnie maleje w porównaniu do innych czynników produkcji, takich jak praca i energia, co wyjaśnia dosyć powolny przebieg procesu przenoszenia⁴.

Stały wzrost cen surowców żywnościowych o 10% zwiększa ogólny zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych szacunkowo o ok. 0,5 punktu procentowego, a przy udziale żywności w koszyku HICP na poziomie 19,2%, całkowita inflacja HICP w pierwszym roku po wystąpieniu szoku zwiększa się o 0,1 punktu procentowego. Szacunki te biorą pod uwagę fakt, że ceny wielu surowców żywnościowych wyprodukowanych bezpośrednio w UE (takich jak przetwory zbożowe, pszenica, kukurydza, jak również masło i odtłuszczone mleko) na międzynarodowych rynkach w ujęciu historycznym kształtowały się nieco poniżej porównywalnych cen w UE i wykazywały dużo większą zmienność. Różnica w znacznym stopniu odzwierciedla działanie wspólnej polityki rolnej, która poprzez stosowanie mechanizmów podtrzymywania cen, takich jak ceny interwencyjne oraz taryfy i kwoty importowe przyczynia się do łagodzenia procesu transmisji globalnych szoków na ceny wewnętrzne w UE⁵.

Wykres B Surowce przemysłowe i ceny producentów w przemyśle na dobra zaopatrzeniowe

(roczne zmiany w procentach)



Źródła: HWWI, Eurostat i obliczenia EBC.
 1) Szeregi pokazane z 6-miesięcznym opóźnieniem.

3 Energy markets and the euro area macroeconomy, „Structural Issues Report”, EBC, czerwiec 2010.

4 Landau B. i F. Skudelny (2009), *Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area*, „Working Papers Series”, EBC, nr 1104, listopad.

5 Ferrucci G., Jiménez-Rodríguez R. i Onorante L. (2010), *Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities*, „Working Papers Series”, EBC, nr 1168, kwiecień.

Proces przenoszenia szoków cen surowców na ceny konsumpcyjne jest złożony i stanowi wypadkową wielu czynników, w tym źródeł szoku (bez względu na to, czy mają charakter popytowy czy podażowy), oczekiwań dotyczących jego przejściowego lub trwałego charakteru, jak też strukturalnych aspektów gospodarki, w tym sektorowej specjalizacji działalności, oraz instytucji odpowiedzialnych za ustalanie wynagrodzeń i kształtowanie cen. Działania prowadzone w ramach polityki pieniężnej mogą jedynie w bardzo niewielkim stopniu wpływać na efekty pierwszej rundy szoku cen surowców, stąd też należy uniknąć efektów drugiej rundy. W tym sensie bardziej elastyczne mechanizmy ustalania wynagrodzeń i kształtowania się cen oraz wiarygodna polityka pieniężna mają podstawowe znaczenie dla zapewnienia, że jednorazowe zmiany cen surowców nie znajdą odzwierciedlenia w inflacji w średnim horyzoncie czasowym.

Stymulowana cenami ropy naftowej na rynkach światowych, kategoria „Energia” w inflacji HICP – stanowiąca 9,6% w HICP ogółem – wzrastała w 2010 r., aby osiągnąć 12-miesięczną średnią 7,4%, co odwróciło trend spadkowy o wartości 8,1% z 2009 r. Tendencja ta miała największy wpływ na dynamikę wzrostu cen pozycji powiązanych z cenami ropy naftowej, takich jak płynne paliwa i smary dla środków transportu indywidualnego, a z opóźnieniem – na ceny benzyny płacone przez konsumentów. Drożała też żywność, szczególnie żywność nieprzetworzona, która podrożała średnio o 1,2% w 2010 r., a w 2009 r. – tylko o 0,2%. Inflacja konsumpcyjnych cen żywności wynikała ze wzrostu cen surowców żywnościowych na rynkach światowych oraz z tymczasowo niekorzystnych na niektórych obszarach warunków pogodowych, które wpłynęły na zbiory owoców i warzyw. Przez kilka ostatnich miesięcy 2010 r. inflacja zwiększała się dość wolno w kategorii „Żywność przetworzona” – która obejmuje takie pozycje jak chleb i produkty zbożowe – a 12-miesięczna średnia w tej kategorii w 2010 r. (0,9%) była nawet niższa niż w 2009 r., kiedy wyniosła 1,1%.

Średnia inflacja HICP – z wyłączeniem cen energii i żywności – w 2010 r. była niższa niż w 2009 r. Spadek ten wynikał ze mniejszego wpływu czynników krajowych na inflację cen usług, w połączeniu z dość stabilną średnią roczną inflacją cen artykułów przemysłowych z wyłączeniem energii. Zmiany te przesłaniały stopniowy wzrost rocznej inflacji HICP z wyłączeniem energii i żywności z bardzo niskich

poziomów, jakie osiągnęła w drugim kwartale 2010 r. Jej wzrost wynikał z presji na wzrost cen w całym łańcuchu dostaw, takich jak podwyżki cen dóbr zaopatrzeniowych i zwiększenie stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych. Ponadto wyższe podatki pośrednie oraz efektywny kurs wymiany euro zaważyły na rocznej inflacji cen towarów przemysłowych z wyłączeniem energii; która wzrosła z 0,1% w pierwszym kwartale 2010 r., by w grudniu osiągnąć 0,7%. Wzrost tej kategorii cen towarów złagodziły pewnym stopniu ograniczone zmiany kosztów pracy. W przeciwieństwie do wzrostu inflacji towarów przemysłowych z wyłączeniem energii w ciągu 2010 r. śródroczne zmiany rocznej inflacji cen usług były bardzo ograniczone, w następstwie nieznacznego spadku na początku roku. W konsekwencji roczna inflacja cen usług nadal się zmniejszała przez cały 2010 r., osiągając 1,4%, w po spadku z 2,0% w 2009 r. Mniejsze tempo zmian cen usług było dość powszechne i odzwierciedlało ograniczenie presji kosztowej oraz zwiększoną konkurencję o klientów w obliczu stosunkowo słabego popytu. Jedynym wyjątkiem były usługi telekomunikacyjne, których udział się zwiększył, ale zachował tradycyjne wartości ujemne.

WZROST CEN PRODUCENTÓW W 2010 R.

W 2010 r. zwiększyły się presje na wzrost cen w łańcuchu dostaw, do czego przyczynił się wyższy popyt na surowce na rynkach światowych. Doprowadziło to do wzrostu cen producentów na różnych etapach łańcucha produkcji, powiększonego przez efekty bazy związane z ograniczeniem działalności gospodarczej i nasileniem konkurencji w 2009 r.

Roczna dynamika wzrostu cen producentów na towary przemysłowe (z wyłączeniem sektora budownictwa) w strefie euro wynosiła 2,9% w 2010 r., w porównaniu ze spadkiem o 5,1% w 2009 r. Głównymi czynnikami wpływającymi na te zmiany były ceny ropy naftowej, które spowodowały przyspieszenie rocznego tempa zmian cen producentów w pozycjach „Energia” (ang. *energy items*) do 6,4% w 2010 r., w porównaniu ze spadkiem o 11,8% w 2009 r.

Zwiększała się również, choć w mniejszym stopniu, roczna stopa wzrostu cen producentów w przemyśle, z wyłączeniem sektora budownictwa i energetycznego (1,6% w 2010 r., w porównaniu ze spadkiem o 2,9% w 2009 r.). Szczególnie gwałtowna zmiana dynamiki dotyczyła składnika „Dobra zaopatrzeniowe”, znacznie mniejsza była przypadku cen towarów konsumpcyjnych i dóbr inwestycyjnych (wykres 25).

OGRANICZONY WZROST KOSZTÓW PRACY

Jak wynika ze wskaźników kosztów pracy w strefie euro, na przestrzeni 2010 r. nastąpiło spowolnienie dynamiki zmian kosztów pracy, przy czym pojawiły się oznaki, że dynamika wynagrodzeń osiągnęła najniższy poziom. Podczas gdy roczne tempo wzrostu płac negocjowanych oraz wynagrodzeń godzinowych znacznie się zmniejszyło, w 2010 r. wzrost wynagrodzenia na pracownika był porównywalny z niskim poziomem odnotowanym w poprzednim roku.

Dynamika płac negocjowanych znacznie spowolniła w 2010 r., aby w czwartym kwartale osiągnąć średnie roczne tempo w wysokości 1,6%,

Wykres 25 Struktura cen producentów w przemyśle

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

spadek z 2,6% w 2009 r. We wskaźniku ujęto główne składniki wynagrodzeń ustalone z góry w układach zbiorowych. Spowolnienie może odzwierciedlać opóźnione dostosowywanie zapisów umów do pogarszającej się sytuacji na rynku pracy, przez co zmniejszyła się „siła przetargowa” pracowników (tabela 2).

W trzecim kwartale 2010 r. roczna stopa wzrostu wynagrodzenia na pracownika wynosiła 1,5%, tj. tyle samo co w 2009 r. Przyspieszenie nastąpiło w trzech branżach: przemyśle

Tabela 2 Wskaźniki kosztów pracy

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

	2008	2009	2010	2009 IV kw.	2010 I kw.	2010 II kw.	2010 III kw.	2010 IV kw.
Płace negocjowane	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Całkowite koszty pracy na godzinę	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Wynagrodzenie na pracownika	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Pozycje pozabilansowe:</i>								
Produktywność pracy	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Jednostkowe koszty pracy	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Źródła: Eurostat, dane krajowe i obliczenia EBC.

z wyłączeniem budownictwa, usługach rynkowych związanych z handlem i transportem oraz usługach rynkowych związanych z działalnością finansową i gospodarczą, a zmniejszyła się w pozostałych sektorach (wykres 26).

Podobnie jak w przypadku płac negocjowanych roczna dynamika godzinowych kosztów pracy również znacznie się zmniejszyła. W przeciwieństwie do tego, co obserwowano w 2009 r., wzrosty wynagrodzeń godzinowych utrzymywały się na wysokim poziomie. Zmniejszenie wzrostu wynagrodzeń godzinowych może po części odzwierciedlać wpływ większej liczby przepracowanych godzin, ponieważ dłuższy czas pracy nie musi koniecznie skutkować wyższymi płacami pracowników zatrudnionych w ramach różnych form zatrudnienia (jak elastyczne rozliczanie czasu pracy oraz subsydiowane z budżetu państwa formy zatrudnienia krótkoterminowego). Spadek rocznego tempa wzrostu godzinowych kosztów pracy w ciągu 2010 r. wynikał z działań podjętych przez sektor przemysłowy, w którym w 2009 r. najszybciej rosły wynagrodzenia godzinowe i najczęściej wykorzystywano elastyczne formy zatrudnienia.

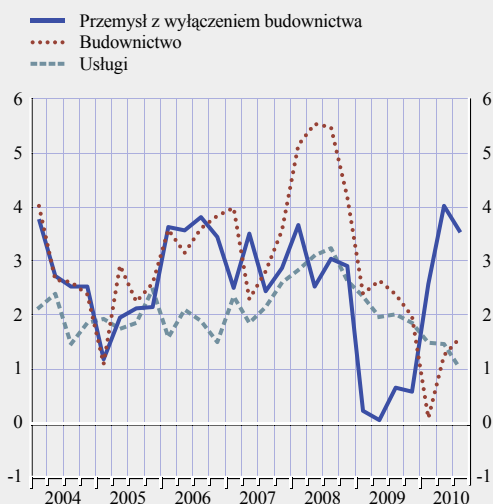
Wydajność pracy na pracownika rosła w strefie euro szybciej niż wynagrodzenie na pracownika, co oznacza, że zmniejszyły się jednostkowe koszty pracy, a wzrosły marże. Roczna dynamika wydajności pracy na pracownika w ogólnym ujęciu wzrosła do 2,2% w pierwszych trzech kwartałach 2010 r., w porównaniu ze spadkiem w 2009 r. o 2,3%. Jeśli uwzględnić aktualny poziom wynagrodzenia na pracownika, jednostkowe koszty pracy zmniejszyły się o 0,5% w ciągu roku do trzeciego kwartału 2010 r., w porównaniu ze wzrostem o 3,9% w 2009 r. (wykres 27). Odzwierciedleniem spadku jednostkowych kosztów pracy był wzrost marży operacyjnych, przy czym postępujący wzrost rocznej dynamiki deflatora PKB potwierdzał większe zdolności dyktowania cen. Wspomniana tendencja zwykła odzwierciedlała także dodatni od drugiego kwartału 2010 r. udział składnika podatku jednostkowego (ang. *unit tax component*) (wykres 28).

WZROST CEN NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH

W ciągu roku do trzeciego kwartału 2010 r. ceny nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro, pominięte w inflacji HICP, wzrosły o 2,4%, po spadku o 2,9% w 2009 r. (wykres 29). Na ogólny

Wykres 26 Wynagrodzenie na pracownika w poszczególnych sektorach

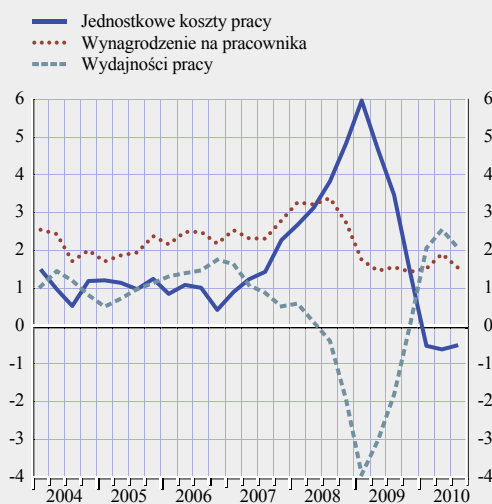
(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Wykres 27 Koszty pracy w strefie euro

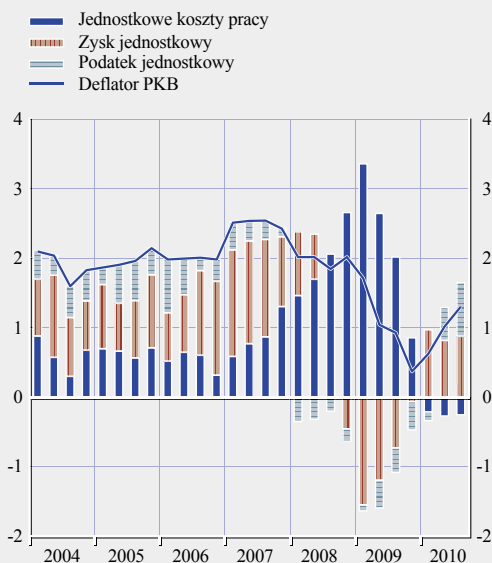
(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródło: Eurostat.

Wykres 28 Struktura deflatora PKB

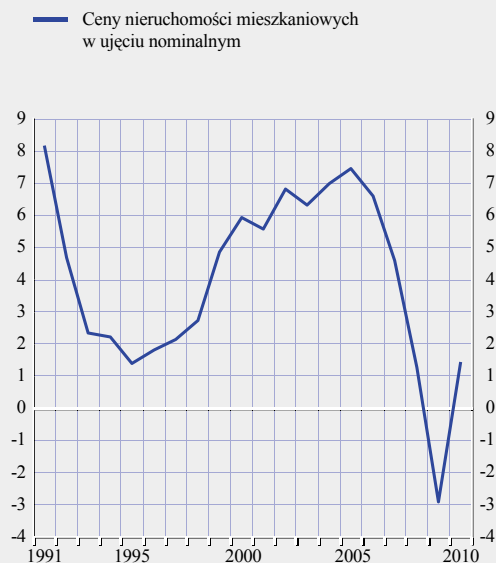
(roczne zmiany w procentach; punkty procentowe)



Źródło: Eurostat.

Wykres 29 Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro

(roczne zmiany w procentach; dane roczne)

Źródło: Obliczenia EBC oparte na nieujednoliconych danych krajowych.
Uwaga: Dane za 2010 r. obejmują okres do trzeciego kwartału.

wzrost od początku 2010 r. złożyły się zróżnicowane tendencje w krajach strefy euro i regionach, przy czym w niektórych miejscach ceny domów w 2010 r. nadal spadały.

KSZTAŁTOWANIE SIĘ OCZEKIWAŃ INFLACYJNYCH

Jak wskazują dane uzyskane od Consensus Economics, Euro Zone Barometer i z projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla obszaru euro (ECB Survey of Professional Forecasters), długookresowe oczekiwania inflacyjne (w perspektywie 5 lat) wyprowadzone z badań sondażowych kształtowały się na poziomie bliskim 2,0%. Wedle projekcji makroekonomicznych Eurosystemu średnie szacunki punktowe inflacji w 2015 r., prognozowane przez ekspertów i zebrane przez EBC, utrzymywały się w 2010 r. w wąskim przedziale 1,9%-2%. Wskaźniki rynkowe, takie jak progowe stopy inflacji obliczone na podstawie obligacji indeksowanych do inflacji oraz porównywalnych stóp wyprowadzonych ze swapów indeksowanych do inflacji, wskazują na stabilnie zakotwiczone oczekiwania inflacyjne.

2.4 PRODUKCJA, POPYT I SYTUACJA NA RYNKU PRACY

POPRAWA PKB STREFY EURO W 2010 R.

W ciągu roku, do trzeciego kwartału 2010 r. nastąpił wzrost realnego PKB strefy euro o 1,9%, po poważnym spadku o 4,1% w 2009 r. (tabela 3). Było wiele przyczyn ożywienia aktywności w 2010 r. Po pierwsze, ponowny wzrost aktywności i popytu na świecie stymulował wzrost eksportu strefy euro. Po drugie, korzystny wpływ miały zapasy, szczególnie w pierwszej połowie roku, ponieważ firmy zmniejszyły tempo pozbywania się zapasów. Po trzecie, odnotowano niewielką poprawę popytu krajowego (z wyłączeniem zapasów), przy stałym wzroście spożycia publicznego, a spożycie prywatne oraz inwestycje już się nie zmniejszały, jak miało to miejsce w 2009 r., ale w trzecim kwartale 2010 r. powoli rosły (w ujęciu rocznym). Poprawa spożycia prywatnego i inwestycji częściowo odzwierciedlała wzrost zaufania, które było bardzo niskie w poprzednim okresie. Wsparciem dla ożywienia aktywności

Tabela 3 Składniki wzrostu realnego PKB

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

	Roczne stopy wzrostu ¹⁾								Kwartałne stopy wzrostu ²⁾				
	2008	2009	2010	2009 IV kw.	2010 I kw.	2010 II kw.	2010 III kw.	2010 IV kw.	2009 IV kw.	2010 I kw.	2010 II kw.	2010 III kw.	2010 IV kw.
Realny PKB	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
<i>w tym:</i>													
Popyt krajowy ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Spożycie indywidualne	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Spożycie publiczne	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Nakłady brutto na środki trwałe	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Zmiany stanu zapasów ^{3), 4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Eksport netto ³⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Eksport ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Import ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Realna wartość dodana brutto													
<i>w tym:</i>													
Przemysł (z wyłączeniem budownictwa)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Budownictwo	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Usługi rynkowe ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: 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 składników majątku pomniejszone o ich zbycie.

5) Import i eksport obejmują towary i usługi, z uwzględnieniem handlu transgranicznego w strefie euro. Ponieważ handel wewnątrz strefy euro nie został wyłączony z danych o imporcie i eksporcie w rachunkach narodowych poszczególnych krajów, dane te nie są w pełni porównywalne z danymi bilansu płatniczego.

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

gospodarczej w strefie euro było również akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej oraz działania podjęte w celu przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego.

WZROST PKB WYNIKAJĄCY GŁÓWNIEM Z DYNAMIKI EKSPORTU I ZAPASÓW

Wzrost gospodarczy 2010 r. był w znacznym stopniu stymulowany dynamiką eksportu i zapasów. Spożycie publiczne nadal rosło, podczas gdy zarówno spożycie prywatne, jak inwestycje w trzecim kwartale 2010 r. odnotowały niewielki roczny wzrost, po znacznym spadku w 2009 r. Dodatni wpływ zapasów ograniczył się do pierwszej połowy roku, ponieważ firmy zdecydowały się na wolniejsze pozbywanie się zapasów niż w 2009 r. Poprawa sytuacji zewnętrznej związana ze złagodzeniem kryzysu finansowego korzystnie wpłynęła na eksport strefy euro. Znalazło to odzwierciedlenie w silniejszym wzroście zarówno krajów rozwiniętych, jak i gospodarek

wschodzących. Gwałtowny wzrost popytu zagranicznego doprowadził do szczególnie gwałtownego wzrostu eksportu w roku 2010, mimo iż nie skutkowało to dodatnim saldem wymiany handlowej. Było to spowodowane wzrostem importu, który rozwijał się w nieco szybszym tempie. Spożycie prywatne i inwestycje wykazywały dodatnie tempo wzrostu, ale nie wróciły do poprzedniego poziomu sprzed ostatniego, bezprecedensowego zamieszania na rynku finansowym i recesji gospodarczej (wykres 30).

Do trzeciego kwartału 2010 r. obserwowano dodatni wzrost spożycia prywatnego wynoszący 1%, po spadku 1,1% w roku poprzednim. Do tego ożywienia przyczynił się wzrost realnego dochodu do dyspozycji oraz spadek oszczędności zapobiegawczych z uwagi na zmniejszony poziom niepewności wynikający ze stopniowej stabilizacji obserwowanej na rynku pracy. Czynnikiem wspierającym

Wykres 30 Udział w kwartalnym wzroście realnego PKB

(udziały kwartalne w punktach procentowych; skorygowane sezonowo)

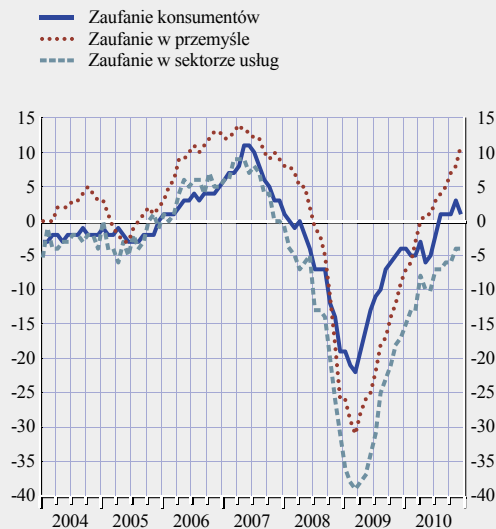


Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

1) Zmiana procentowa w porównaniu z poprzednim kwartałem.

Wykres 31 Wskaźniki zaufania

(saldta 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.

mógł być efekt majątkowy wynikający z poprawiającej się sytuacji na rynkach aktywów (ramka 6). W 2010 r. wzrostowi spożycia prywatnego towarzyszyło coraz większe zaufanie konsumentów (wykres 31). Podczas gdy całkowity, realny dochód do dyspozycji przyczynił się do wzrostu spożycia prywatnego, nadal słabe warunki na rynku pracy były głównym czynnikiem ograniczającym wzrost wydatków gospodarstw domowych. Popyt gospodarstw

domowych na samochody, który stale się zmniejszał, przyczynił się w sposób szczególny do obniżenia poziomu spożycia prywatnego. Spadek popytu na samochody różnił się jednak w poszczególnych krajach, co można po części przypisać różnicom w sposobie wycofywania się z pakietów bodźców fiskalnych, w szczególności z programów złomowania samochodów.

Ramka 6

WZORCE OSZCZĘDZANIA GOSPODARSTW DOMOWYCH STREFY EURO

W okresie recesji w latach 2008-2009 nastąpił gwałtowny wzrost wskaźnika oszczędności gospodarstw domowych. Opierając się na sumie ruchomej z 4 kwartałów można stwierdzić, że najwyższą wartość, tj. 15,2%, osiągnął on w czwartym kwartale 2009 r., co było o 1,4 punktu procentowe więcej niż na początku recesji w pierwszym kwartale 2008 r. Później, w 2010 r., wskaźnik oszczędności pogorszył się, spadając do 14,2% w trzecim kwartale (wykres A). W ramce

dokonano przeglądu czynników, które kształtowały wzorzec oszczędzania w strefie euro w okresie recesji i trwającej poprawy oraz omówiono prawdopodobną tendencję w rozwoju oszczędności w przyszłości.

Teoretyczne podstawy wzorca oszczędzania gospodarstw domowych

Teoria wskazuje na wiele motywów decyzji gospodarstw domowych w zakresie spożycia i oszczędzania, które mogą być trudne do rozszyfrowania. Podstawowa zasada polega na tym, że ludzie podejmują decyzje o spożyciu na podstawie realnego dochodu, który spodziewają się osiągnąć w okresie całego życia. Pod tym względem oszczędzanie gospodarstw domowych jest sposobem na tzw. wygładzanie konsumpcji (ang. *consumption smoothing*) wobec zmieniającego się dochodu, w długim okresie (np. oszczędzając z myślą o przejściu na emeryturę), i w krótkim okresie – na wypadek przejściowych wahań dochodu.

Wahania dochodu mogą jednak nie być jedynym czynnikiem determinującym zmiany wskaźników oszczędności. Wpływ na poziom oszczędności niektórych gospodarstw domowych mogą mieć zmiany zasobów finansowych i niefinansowych tych gospodarstw, ponieważ wzrost wartości zasobów ich aktywów netto stanowi ważne, dodatkowe źródło bieżącej i przyszłej siły nabywczej. Stopień niepewności dotyczącej przyszłych dochodów (np. w związku z perspektywami zatrudnienia) również może mieć wpływ na poziom oszczędności. Może to skłaniać gospodarstwa domowe do utrzymywania większych rezerw gotówkowych, które mogą być wykorzystane w przypadku nieoczekiwanego zmniejszenia dochodów – tendencja ta znana jest jako tzw. oszczędności zapobiegawcze (ang. *precautionary saving*). Ponadto wpływ na decyzje gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania mają prawdopodobnie decyzje i działania innych podmiotów gospodarczych. Ważnym czynnikiem mogą być na przykład zmiany w finansach publicznych: zadłużenie sektora finansów publicznych może spowodować, że gospodarstwa domowe będą się zachowywać zgodnie z teorią Ricarda (ang. „*Ricardian*” *fashion*), tj. podwyższą swoje oszczędności, przynajmniej w pewnym stopniu, przewidując przyszłe zobowiązania podatkowe.

Ostatnie zmiany poziomu oszczędności gospodarstw domowych strefy euro

Wzrost wskaźnika oszczędności w okresie recesji jest trudny do pogodzenia z pojęciem wygładzania konsumpcji w obliczu zmniejszenia dochodów. Niepewność co do perspektyw dotyczących przyszłych dochodów w świetle kryzysu finansowego i spadku aktywności gospodarczej była jednym z najważniejszych czynników, które mogły wpływać na decyzje gospodarstw domowych dotyczące oszczędzania w okresie recesji. W tym okresie nastąpił wyraźny spadek zatrudnienia, a bezrobocie w strefie euro wzrosło. Bezpieczeństwo zatrudnienia (ang. *job security*) było więc szczególnym powodem do obaw gospodarstw domowych, które zmuszały je do redukcji wydatków i uzupełniania oszczędności zapobiegawczych. Jednak od czasu zakończenia recesji wskaźnik Komisji Europejskiej dotyczący zaufania klientów pokazuje, że gospodarstwa domowe mają bardziej optymistyczne nastawienie do sytuacji gospodarczej, a w szczególności do zatrudnienia w strefie euro. Prawdopodobnie jest to jednym z powodów spadku stóp oszczędności gospodarstw domowych w 2010 r.

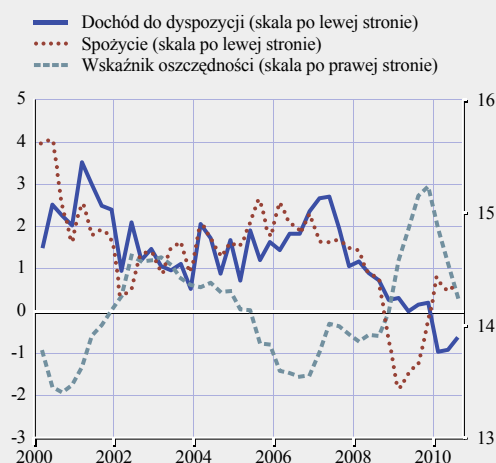
Możliwe jest także, że na zachowania gospodarstw domowych w ostatnim cyklu miały wpływ zmieniające się oczekiwania dotyczące przyszłych dochodów. Gospodarstwa domowe mogą oczekiwać stałego spadku wartości zasobów mieszkaniowych, w wyniku korekt na rynku mieszkaniowym w wielu krajach strefy euro. Ponadto spadki na rynkach udziałowych papierów

wartościowych w 2008 r. i na początku 2009 r. doprowadziły do znacznego spadku zasobów finansowych gospodarstw domowych. Obie te sytuacje były zachętą dla gospodarstw domowych do większego oszczędzania. Od tego czasu nastąpiła poprawa rynkach finansowych a ostatnie dostępne informacje wskazują, że ceny domów w całej strefie euro zbliżają się do najniższych poziomów. Te dwa czynniki przyczyniły się do wzrostu wartości netto gospodarstw domowych strefy euro (w porównaniu z poprzednim rokiem) (wykres B) od ostatniego kwartału 2009 r. i mogą częściowo wyjaśnić zmniejszanie się oszczędności w 2010 r. Nadal mogą jednak istnieć obawy dotyczące stanu bilansów w niektórych regionach strefy euro, w szczególności tych, gdzie ceny aktywów i poziom zadłużenia wzrosły jeszcze w latach poprzedzających kryzys finansowy. Może to zachęcać niektóre gospodarstwa strefy euro do utrzymywania większych oszczędności.

Kolejnym źródłem niepewności od momentu pojawienia się kryzysu finansowego były skutki dużego wzrostu deficytów budżetowych. Działanie automatycznych stabilizatorów (ang. *automatic stabilizers*) w okresie recesji pomogło zabezpieczyć dochód gospodarstw domowych, np. za pomocą obniżonych podatków lub zwiększonych transferów. Pewne uznaniowe działania rządów, np. subwencjonowanie zakupu samochodów wprowadzone w wielu krajach strefy euro przyczyniło się również do wzrostu konsumpcji w okresie recesji. Jednak ogólne skutki dla stóp oszczędności gospodarstw domowych byłyby uzależnione od sposobu postrzegania przez gospodarstwa domowe długoterminowych konsekwencji finansowania długu publicznego. Gwałtowny wzrost poziomu długu publicznego, jak również projekcje zakładające, że deficyt utrzyma się na wysokim poziomie przez dłuższy czas, mogły przyczynić się do wzrostu obaw gospodarstw domowych dotyczących perspektyw budżetowych. Przyszła konsolidacja fiskalna, albo poprzez podwyższenie podatków, albo zmniejszenie wydatków publicznych, wpływa na dochody gospodarstw domowych w następnych latach, co mogło zachęcić gospodarstwa domowe do gromadzenia oszczędności z wyprzedzeniem. Takie obawy mogły być szeroko rozpowszechnione szczególnie w okresach podwyższonej niepewności co do długu państwowego

Wykres A Dochód, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych

(wzrost w stosunku do poprzedniego roku, odsetek dochodu do dyspozycji)

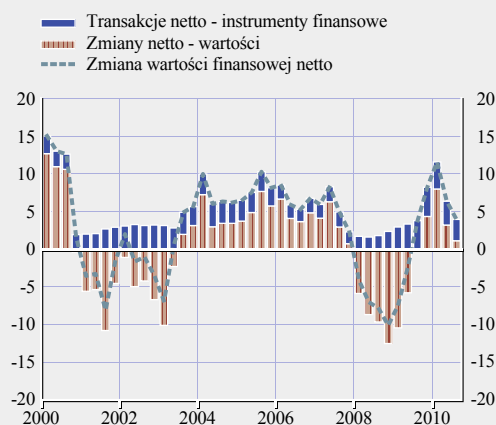


Źródła: Eurostat i EBC.

Uwaga: Wskaźnik oszczędności jest mierzony na podstawie średniej ruchomej z 4 kwartałów.

Wykres B Wartość finansowa netto gospodarstw domowych

(wzrost w stosunku do poprzedniego roku, udziały we wzroście w stosunku do poprzedniego roku)



Źródła: Eurostat i EBC.

wobec rynków finansowych na początku 2010 r. i później w ciągu roku, przyczyniając się być może do zwiększenia oszczędności powyżej poziomu, który by osiągnęły w innej sytuacji.

Perspektywy dotyczące oszczędności gospodarstw domowych strefy euro

W przyszłości oczekuje się dalszych niewielkich spadków stóp oszczędności w strefie euro w następstwie zmniejszenia się oszczędności w 2010 r. Oczekuje się jednocześnie, że gospodarstwa domowe będą skłaniane do redukcji swoich oszczędności zapobiegawczych, w miarę jak ożywienie gospodarcze zyskuje na sile i poprawia się sytuacja na rynku pracy.

Niemniej jednak niepewność dotycząca rozwoju oszczędności gospodarstw domowych jest nadal duża. Uwzględniając aspekty negatywne, szybsze niż oczekiwano ożywienie mogłoby przyczynić się do zwiększenia zaufania, skłaniając gospodarstwa domowe do zwiększenia konsumpcji oraz zmniejszenia kwot, które przeznaczają na oszczędności. Możliwe jest jednak również, że poziom oszczędności gospodarstw domowych mógłby stale utrzymywać się na poziomie wyższym niż poziom sprzed dekonunktury, jeśli kryzys spowodował większe niż przedtem zaniepokojenie gospodarstw domowych perspektywami dotyczącymi dochodów lub zmusił je do dalszej przebudowy bilansów i zmniejszenia zadłużenia – pomimo korekty dokonywanej w ostatnich trzech latach. Ponadto, na skutek pęknięcia baniek na niektórych rynkach aktywów gospodarstwa domowe mogą teraz mniej optymistycznie oceniać przyszłą sytuację majątkową. Oszczędności mogą utrzymywać się na wysokim poziomie, jeśli gospodarstwa domowe będą obawiały się skutków dużego zadłużenia publicznego i deficytu budżetowego dla swoich przyszłych obciążeń podatkowych. Obawy takie pokazują, jak ważne jest, by rządy państw strefy euro opracowały wiarygodne strategie konsolidacji fiskalnej w celu skorygowania stanów dużej nierównowagi fiskalnej, jaka narodziła się w okresie recesji.

Spożycie publiczne nadal podtrzymywało aktywność gospodarczą w 2010 r., ale było mniejsze niż w roku 2009. Zmniejszenie spożycia publicznego odzwierciedlało wysiłki konsolidacyjne podjęte w celu ograniczenia pogarszania się salda budżetu państwa.

Roczne tempo wzrostu inwestycji w środki trwałe wykazuje tendencję wzrostową, osiągając wartość dodatnią w trzecim kwartale 2010 r. Ze względu na lepsze perspektywy rozwojowe, rosnącą liczbę zamówień i lepszy dostęp do finansowania przedsiębiorstwa powróciły do swoich planów ekspansji. Pomimo tego tempo ożywienia inwestycji było raczej ograniczone. Wzrost inwestycji w budownictwie był ograniczony i odzwierciedlał korekty na rynkach mieszkaniowych w wielu krajach strefy euro, dokonywane w następstwie gwałtownego spadku cen domów obserwowanego w okresie recesji w 2009 r. Inwestycje poza sektorem budownictwa nadal były

wyhamowane, ponieważ ten składnik wzrostu ograniczała trwająca restrukturyzacja bilansów i powolny wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych.

Zapasy odegrały ważną rolę w poprawie wzrostu realnego PKB w pierwszej połowie 2010 r. W pierwszym i drugim kwartale przyczyniły się do kwartalnego wzrostu PKB odpowiednio o ok. 0,7 i 0,4 punktu procentowego. Na aktywność obserwowaną w pierwszej połowie 2010 r. wpłynęły decyzje przedsiębiorstw o wolniejszym pozbywaniu się zapasów niż miało to miejsce w 2009 r. Znalazło to odzwierciedlenie w szybszych dostawach w całym łańcuchu dostaw. Dane z rachunków narodowych wskazują, że w trzecim kwartale znacząco spadła dynamika poprawy stanu zapasów, a udział tego składnika popytu ogółem, (ang. *aggregate demand*) we wzroście realnego PKB wynosił 0,1 punktu procentowego w porównaniu do poprzedniego kwartału.

W ciągu roku do trzeciego kwartału 2010 r. nastąpił gwałtowny wzrost eksportu towarów i usług strefy euro o 11,3%, równoważąc dużą część strat poniesionych w 2009 r. Wzrost ten był wspierany zarówno przez wymianę handlową wewnątrz strefy euro, jak i z partnerami spoza tej strefy. Można go przypisać dużej poprawie poziomu aktywności na świecie, ponieważ zmniejszyły się napięcia wywołane kryzysem finansowym. Zważywszy, że import również gwałtownie wzrósł, całkowity udział wymiany handlowej w kwartalnym wroście PKB okazał się być minimalnie poniżej zera w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2010 r., przy czym odnotowano niewielkie wartości dodatnie zarówno w drugim, jak i trzecim kwartale. Wzrost eksportu i importu objął swym zasięgiem w zasadzie wszystkie główne kategorie produktów, a w kategorii „materiały pośrednie” odnotowano wyjątkowo duży wzrost procentowy.

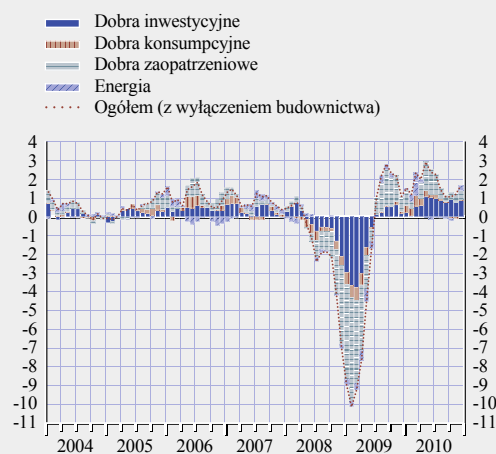
OŻYWIENIE PRODUKCJI PRZEMYSŁOWEJ

W perspektywie sektorowej wzrost produkcji stymulowany był głównie działalnością przemysłową, gdzie w ciągu roku do trzeciego kwartału 2010 r. nastąpił wzrost wartości dodanej (za wyjątkiem sektora budownictwa) o 5,2%, w porównaniu ze wzrostem o 1,7% w zakresie usług rynkowych i spadkiem o 3,1% w sektorze budownictwa w tym samym okresie. Lepiej wykorzystywano moce produkcyjne w sektorze przetwórstwa przemysłowego; w całym 2010 r. poziom wykorzystania wzrósł do 76,8% (według danych z badania sondażowego).

W 2010 r. nastąpiło szczególnie gwałtowne ożywienie produkcji dóbr zaopatrzeniowych w reakcji na wolniejsze tempo pozbywania się zapasów w całym łańcuchu dostaw. Produkcja dóbr inwestycyjnych również gwałtownie wzrosła, dzięki silniejszemu popytowi zewnętrznemu oraz – w mniejszym stopniu – coraz bardziej optymistycznym prognozom gospodarczym (wykres 32). Nadal malała produkcja w sektorze budownictwa, co spowodowane było korektą na rynku mieszkaniowym w wielu krajach strefy euro. Ogólnie można powiedzieć, że niekorzystna sytuacja w sektorze budownictwa mieszkaniowego zdominowała udział

Wykres 32 Wzrost produkcji przemysłowej oraz udziały

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



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

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

projektów infrastrukturalnych zaproponowanych przez rządy.

OSTATECZNE USTABILIZOWANIE SIĘ WARUNKÓW NA RYNKU PRACY

Po gwałtownym spadku w 2009 r., w roku 2010 warunki na rynku pracy w strefie euro zaczęły się stabilizować, ponieważ ustał spadek zatrudnienia i nastąpiło wyhamowanie tempa wzrostu stopy bezrobocia.

Średnie zatrudnienie w strefie euro (mierzone liczbą zatrudnionych) w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. utrzymywało się na stabilnym poziomie, co oznaczało istotną poprawę w porównaniu ze spadkiem w wysokości 1,8% w 2009 r. (tabela 4). W okresie recesji w 2009 r. wiele przedsiębiorstw wołało „chomikować” siłę roboczą niż ponosić koszty (w postaci utraconego kapitału ludzkiego lub konieczności wypłaty odpraw) związane ze zwalnianiem pracowników. Ponieważ duża część korekty zatrudnienia obserwowana w 2009 r. przyjęła skutek tego formę zmniejszania liczby przepracowanych godzin na osobę, ocenia się, że poprawa sytuacji w 2010 r. była większa, jeśli

Tabela 4 Zmiany na rynku pracy

(zmiany w stosunku do poprzedniego okresu; procenty)

	2008	2009	2010	2009 IV kw.	2010 I kw.	2010 II kw.	2010 III kw.	2010 IV kw.
Siła robocza	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Zatrudnienie	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Rolnictwo ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Przemysł ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
- z wyłączeniem budownictwa	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
- budownictwo	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Usługi ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Stopa bezrobocia⁴⁾								
Razem	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Poniżej 25 lat	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 lat i więcej	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

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.

w ujęciu ogólnej liczby przepracowanych godzin a nie liczby zatrudnionych osób (zob. ramka 7, w której porównano ostatnie zmiany na rynku pracy w strefie euro ze zmianami odnotowanymi w Stanach Zjednoczonych). Bardzo mocno wzrosła produktywność pracy (w przeliczeniu na 1 przepracowaną godzinę, a nawet bardziej – w przeliczeniu na na 1 osobę). Przyczyniło się to do wzrostu rentowności przedsiębiorstw w kontekście ograniczonych zmian wynagrodzeń.

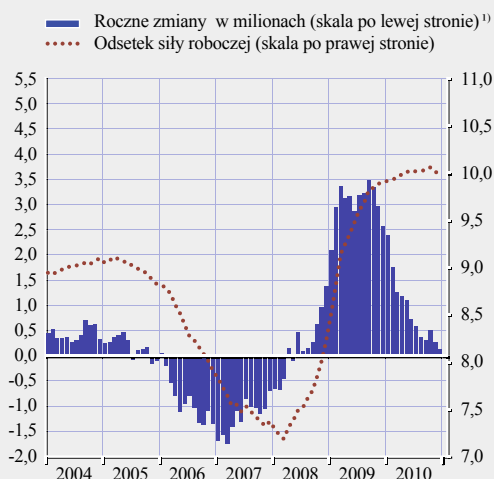
W ujęciu sektorowym dane dotyczące liczby zatrudnionych do trzeciego kwartału 2010 r. wskazują, że w 2010 r. przyrost zatrudnienia nastąpił w niektórych obszarach działalności usługowej, a mianowicie w administracji publicznej i usługach rynkowych związanych sektorem finansów i przedsiębiorstw. Przyrosty te zostały zrównoważone przez spadki zatrudnienia w rolnictwie, przemyśle i usługach rynkowych związanych z handlem i transportem. W zakresie działalności przemysłowej najbardziej ucierpiał sektor budownictwa.

Średnia stopa bezrobocia w 2010 r. wyniosła 10,0%, co oznacza wzrost z 9,4% w 2009 r., przy czym dynamika miesięcznych wzrostów tego wskaźnika spadała od drugiego kwartału 2010 r.

Zmiany stopy bezrobocia w strefie euro miały raczej szeroki zasięg i były uzależnione od specyfiki krajowej. Ponadto w strefie euro nastąpił znaczny spadek średniego miesięcznego wzrostu liczby bezrobotnych w porównaniu z danymi odnotowanymi w 2009 r. (wykres 33).

Wykres 33 Bezrobocie

(dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.

1) Zmian rocznych nie skorygowano sezonowo.

OSTATNIE ZMIANY NA RYNKU PRACY W STREFIE EURO I STANACH ZJEDNOCZONYCH. GŁÓWNE RÓŻNICE I PRESPEKTYWY NA PRZYSZŁOŚĆ

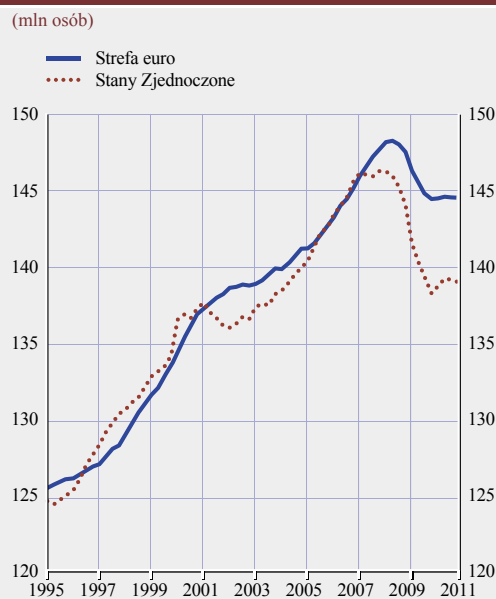
Ostania recesja, która charakteryzowała się dużym spowolnieniem aktywności gospodarczej w porównaniu do poprzedniej recesji, w bardzo znacznym stopniu dotknęła rynki pracy po obu stronach Atlantyku. Likwidacja miejsc pracy następowała w wielu sektorach gospodarki. Niektóre z nich, takie jak branża budownictwa i sektor usług finansowych, odczuły to szczególnie mocno, zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych. Ogólna liczba przepracowanych godzin gwałtownie spadła w obu obszarach gospodarki, mimo iż w Stanach Zjednoczonych duża część korekty polegała także na ograniczeniu zatrudnienia, podczas gdy w strefie euro redukcja średniej liczby tygodniowych godzin pracy odgrywała dość ważną rolę¹. O ile poziom aktywności zawodowej w strefie euro utrzymywał się na w miarę stabilnym poziomie na skutek „chomikowania” siły roboczej, w Stanach Zjednoczonych nastąpił wyraźny spadek, ponieważ wielu pracowników, którzy stracili pracę, opuściło rynek pracy, co świadczy o braku możliwości zatrudnienia.

W ramce dokonano przeglądu ostatnich zmian, jakie zaszły na rynku pracy strefy euro i w Stanach Zjednoczonych. Omówiono zmiany wybranych wskaźników w czasie ostatniej recesji i porównano je z poprzednimi spadkami od początku lat siedemdziesiątych i w trakcie bieżącego ożywienia.

Duża korekta zatrudnienia w okresie recesji

Podczas ostatniej recesji zatrudnienie w strefie euro spadło o ok. 2,7 mln (zob. wykres) lub o 0,8% (2,1% w ujęciu godzinowym), jak pokazano w tabeli. Było to związane z 3-procentowym spadkiem realnego PKB². Oznacza to elastyczność wynoszącą ok. 0,25% (lub 0,7 w ujęciu godzinowym), to znaczy, że dla każdego punktu procentowego spadku PKB zatrudnienie w strefie euro spadło o 0,25 punktu procentowego. Elastyczność zatrudnienia w stosunku do PKB dla zagregowanych danych strefy euro przesłania znaczne różnicowanie między krajami, przy czym Hiszpania i Niemcy znajdują się na końcu spektrum z elastycznością odpowiednio 2,2 i 0,1³. Do końca 2009 r. nadal postępowała redukcja miejsc pracy, pomimo iż gospodarka zaczynała wychodzić z kryzysu. Wpływ dekonunktury na zatrudnienie był znacznie silniejszy niż

Zmiany zatrudnienia w strefie euro i Stanach Zjednoczonych



Źródła: Eurostat, BLS i obliczenia EBC.

1 Zob. ramka zatytułowana: *A comparison of employment developments in the euro area and the United States* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z lipca 2010 r.

2 O ile nie określono inaczej, dane wyliczone są jako średnie kwartalne stopy wzrostu w ujęciu rocznym.

3 Więcej informacji na temat zróżnicowanej sytuacji w krajach strefy euro, zob. artykuł *Labour market adjustments to the recession in the euro area* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z lipca 2010 r.

w Stanach Zjednoczonych, gdzie poziom zatrudnienia (wyrażany jako liczba pracujących z wyłączeniem sił zbrojnych) spadł o ok. 5,9 mln w okresie recesji⁴. Spadek zatrudnienia w Stanach Zjednoczonych o 2,8% (4,2% w ujęciu godzinowym) związany był ze spadkiem PKB o 2,7%, co odpowiadało elastyczności zatrudnienia względem zmian w PKB w wysokości 1 (1,5 w ujęciu godzinowym).

W porównaniu z poprzednimi okresami recesji, jakie występowały od początków lat siedemdziesiątych, elastyczność zatrudnienia w stosunku do produkcji była w zasadzie zgodna z dotychczasowymi standardami w Stanach Zjednoczonych, ale okazała się znacznie niższa w strefie euro. W ujęciu przepracowanych godzin elastyczność była w zasadzie porównywalna z poprzednimi okresami recesji w Stanach Zjednoczonych oraz – w mniejszym stopniu – w strefie euro. Zmiana w reakcji zatrudnienia w strefie euro częściowo odzwierciedla bardzo szerokie zastosowanie systemu krótszego czasu pracy wprowadzonego w wielu krajach strefy euro, by w bezpośredni sposób chronić zatrudnienie.

Ostatnia recesja miała jednak szerszy wpływ na rynek pracy niż tylko spadek zatrudnienia. Stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła z 7,2% w pierwszym kwartale 2008 r. do 9,3% na koniec okresu dekonjunktury w drugim kwartale 2009 r., tzn. osiągnęła najwyższy poziom od trzeciego kwartału 1998 r. W Stanach Zjednoczonych wzrosła nawet bardziej drastycznie, o ok. 5 punktów procentowych różnicy między najwyższym i najniższym poziomem i w drugim kwartale 2009 r. wyniosła 9,5%. Ponadto, o ile w strefie euro wskaźnik aktywności zawodowej utrzymywał się na stosunkowo stabilnym poziomie w ujęciu danych historycznych, to w Stanach Zjednoczonych tym razem spadł znacznie bardziej niż w poprzednich okresach recesji. Oznaczałoby to, że stopa bezrobocia może nie odzwierciedlać stopnia spowolnienia na rynku pracy. Oprócz tego utrzymujący się wzrost bezrobocia odpowiadał wzrostowi udziału tych bezrobotnych, którzy pozostają bez pracy przez ponad 6 miesięcy do poziomów wyjątkowo wysokich według standardów USA, tj. ok. 30% ogólnej liczby bezrobotnych. Na podstawie danych z przeszłości można stwierdzić, że udział długotrwałego bezrobocia był znacznie większy w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych, ale w czasie ostatniej recesji utrzymał się na niezmiennym poziomie blisko 59%. W obu przypadkach, gdzie przyczyna tego wzrostu była głównie postrzegana jako cykliczna, oznacza to pogorszenie jakości kapitału ludzkiego, co może wpłynąć na wzrost bezrobocia strukturalnego. W czasie ostatniej recesji jednostkowe koszty pracy w strefie euro wzrosły o 4,4%, ponieważ z powodu „chomikowania” siły roboczej koszty pracy nie zmniejszyły się w takim stopniu jak wartość dodana, tzn. w tempie znacznie szybszym niż 1,7% odnotowane w Stanach Zjednoczonych, gdzie zmniejszenie zatrudnienia doprowadziło do gwałtownego wzrostu produktywności i znacznego spowolnienia tempa wzrostu kosztów pracy⁵.

Niewielki przyrost zatrudnienia na początku ożywienia gospodarczego

Pomimo iż jest za wcześnie, by przedstawić ocenę aktualnej poprawy sytuacji na rynku pracy, interesujące są jednak obserwacje dotyczące pewnych cech charakterystycznych trwającej korekty. Jak oczekiwano, biorąc pod uwagę opóźnioną reakcję rynku pracy na wzrost aktywności gospodarczej, w okresie obecnej poprawy gospodarczej nadal w pewnym stopniu pogarsza się wydajność rynku pracy strefy euro. Pomiędzy drugim kwartałem 2008 r. a końcem 2009 r. zatrudnienie

4 Odpowiednie dane dla okresu od momentu wystąpienia najwyższych wartości do wystąpienia najniższych wartości to nieco ponad 8 mln (tj. w okresie pomiędzy ostatnim kwartałem 2007 r. a ostatnim kwartałem 2009 r.).

5 Szczegółowe porównanie dotyczące płac w strefie euro i Stanach Zjednoczonych, zob. ramka zatytułowana *Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z maja 2010 r.

spadło o 3,7 mln. Zgodnie z wynikami badania aktywności gospodarczej ludności UE bezrobocie w strefie euro w trzecim kwartale 2010 r. spadło do 9,8% siły roboczej ogółem, nieco poniżej najwyższej wartości odnotowanej w pierwszym kwartale. Pojawiają się jednak pewne oznaki poprawy, na co wskazuje dodatni wzrost liczby przepracowanych godzin, jak również odwrócenie tendencji wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy zaczęła się poprawiać na początku 2010 r. (po sześciu miesiącach od początku ożywienia), przy niewielkim przyroście zatrudnienia i niewielkim spadku stopy bezrobocia.

Poprawa na rynkach pracy znajduje także odzwierciedlenie w zmianach ogólnej liczby przepracowanych godzin, zarówno w strefie euro, jak i Stanach Zjednoczonych (tabela poniżej). Stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych nie zmniejszyła się aż do pierwszego kwartału 2010 r. i od tego czasu w zasadzie utrzymała się na stabilnym poziomie. Natomiast w strefie euro nadal rosła, chociaż w ostatnich kwartałach wzrost był wolniejszy. Wskazuje to na powolną poprawę sytuacji na rynku pracy, na którym proces tworzenia miejsc pracy nie jest obecnie wystarczająco silny, by zmniejszyć liczbę bezrobotnych. Innym aspektem wskazującym na powolny przebieg procesu poprawy sytuacji na rynku pracy jest nadal niski wskaźnik aktywności zawodowej. Sytuacja ta ma miejsce w szczególności w Stanach Zjednoczonych, mimo iż w ciągu ostatnich kilku miesięcy wystąpiły tam oznaki stabilizacji. Jednocześnie nadal zwiększał się udział bezrobotnych pozostających bez pracy ponad 6 miesięcy, osiągając najwyższe dotychczasowe poziomy, zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych (odpowiednio 65% i nieco tylko poniżej 45% – zob. tabela). W obu przypadkach, pomimo iż przyczyna wzrostu wydaje się być głównie koniunkturalna, oznacza to pogorszenie kapitału ludzkiego, co może spowodować wzrost strukturalnego bezrobocia

Wskaźniki rynku pracy w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(zmiany w procentach; punkty procentowe)

	Bieżące tempo wzrostu		Ostatnia recesja		Poprzednie recesje	
	Strefa euro	Stany Zjednoczone	Strefa euro	Stany Zjednoczone	Strefa euro	Stany Zjednoczone
Ludność powyżej 16 roku życia	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Wskaźnik aktywności zawodowej (%)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Zmiana wskaźnika aktywności zawodowej	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Wskaźnik bezrobocia (%)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Zmiana wskaźnika bezrobocia	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Bezrobocie: powyżej 6 miesięcy (% wartości ogółem)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Zmiana stanu bezrobocia powyżej 6 miesięcy	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Zatrudnienie	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Przepracowane godziny ogółem	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Wskaźnik zatrudnienia (%)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Zmiana wskaźnika zatrudnienia	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Jednostkowe koszty pracy	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Pozycje pozabilansowe						
Realny PKB	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Średni okres trwania (kwartały)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Źródła: Eurostat, OECD, Komisja Europejska, amerykańskie Biuro Statystyki Pracy (Bureau of Labour Statistics - BLS) i obliczenia EBC.

Uwagi: Datowanie cykli na podstawie National Bureau of Economic Research (NBER) oraz Centrum Badań Polityki Gospodarczej (Center for Economic Policy Research - CEPR). Dane dotyczące bieżącego tempa wzrostu dla strefy euro obejmują okres do trzeciego kwartału 2010 r., dla Stanów Zjednoczonych - do czwartego kwartału 2010 r. W przypadku Stanów Zjednoczonych ludność odnosi się do osób powyżej 15 roku życia. O ile nie określono inaczej, są obliczane jako średnia (w ujęciu rocznym) kwartalnych/miesięcznych stóp wzrostu. Wskaźniki aktywności zawodowej i zatrudnienia są obliczane odpowiednio dla osób w wieku powyżej 16 i 15 lat. Poziomy aktywności zawodowej, jak również wskaźniki zatrudnienia i bezrobocia mierzone są raczej w ostatnim kwartale ożywienia i recesji, nie jako pewna średnia, jak to ma miejsce w przypadku wskaźników dotyczących zmian i tempa wzrostu. Jednostkowe koszty pracy dla Stanów Zjednoczonych odnoszą się do sektora gospodarczego.

Ogólnie można stwierdzić, że występują pewne różnice w zmianach zachodzących na rynku pracy w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych. Po pierwsze, pomimo iż spadek aktywności był bardziej zauważalny w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych, korekta na rynku pracy w USA jest bardziej wyraźna. Szczególnie w odniesieniu do nakładów pracy korekta w strefie euro w stosunkowo większym stopniu związana była z liczbą godzin przepracowanych przez jednego pracownika niż liczby zatrudnionych – częściowo wynika to z szerokiego zastosowania systemu krótszego czasu pracy – podczas gdy w Stanach Zjednoczonych, w kategoriach względnych, można to głównie wyjaśnić zmianami w liczbie zatrudnionych. Po drugie, biorąc pod uwagę wielkość spadku produkcji korekta w strefie euro wydaje się być mniejsza niż obserwowana w poprzednich okresach recesji, szczególnie w odniesieniu do spadku zatrudnienia. Z kolei amerykański rynek pracy wykazywał znacznie większe zmniejszenie aktywności zawodowej i znaczne wydłużenie okresu trwania bezrobocia, a spadek zatrudnienia w zasadzie odpowiadał, po uwzględnieniu głębokości spadku aktywności, spadkowi odnotowanemu w poprzednich okresach recesji. Pomimo mniej wyraźnego pogorszenia sytuacji na rynku pracy, udział tych bezrobotnych, którzy pozostają bez pracy przez ponad sześć miesięcy, w strefie euro osiągnął obecnie niezwykle wysoki poziom, co wymaga skutecznej reakcji ze strony prowadzonej polityki. Jeżeli działania w zakresie aktywnej polityki rynku pracy nie nastąpią w porę i nie zostaną podjęte kroki w celu promowania kształcenia ustawicznego, ryzyko erozji kapitału ludzkiego związane z długim okresem bezrobocia może, w rzeczywistości, prowadzić do wzrostu bezrobocia strukturalnego. Może to utrudnić sprowadzenie bezrobocia do poziomów sprzed recesji, gdy nastąpi umocnienie ożywienia.

2.5 SYTUACJA FISKALNA

STABILIZACJA DEFICYTU BUDŻETOWEGO STREFY EURO W 2010 R.

Wstrząs spowodowany niedawnym kryzysem finansowym i gospodarczym skutkowało znacznym wzrostem wskaźników deficytu budżetowego i długu publicznego do PKB. Sprawił również, że w 2010 r. uczestnicy rynków finansowych zakwestionowali możliwość utrzymania równowagi finansów publicznych w niektórych krajach euro. W reakcji na postępujący kryzys zadłużenia publicznego i wystąpienie negatywnych skutków wynikających ze współzależności gospodarek kraje najbardziej dotknięte wdrożyły dodatkowe działania w zakresie konsolidacji i reformy strukturalnej w celu przywrócenia wiarygodności. Kryzys dowiódł, że zapewnienie zdrowych finansów publicznych jest przesłanką niezbędną dla ogólnej stabilności makroekonomicznej i finansowej.

Po dwóch latach drastycznego pogorszenia pozycji budżetowych łączny deficyt budżetowy w strefie euro ustabilizował się w 2010 r., przy

czym występowały znaczne różnice w poziomie deficytu w poszczególnych krajach. Zgodnie z jesienną prognozą Komisji Europejskiej opublikowaną 29 listopada 2010 r. średni wskaźnik deficytu sektora rządowego i samorządowego strefy euro w 2010 r. nie uległ zmianie w porównaniu z poziomem 2009 r. i wyniósł 6,3% PKB (tabela 5). Stabilizacja deficytu budżetowego była po części wynikiem ponownego wzrostu dochodów budżetowych w kontekście występującej stabilizacji warunków makroekonomicznych, która nastąpiła po znacznym spadku przychodów w 2009 r. Jednocześnie zmniejszenie tempa wzrostu wydatków budżetowych spowodowane było stopniowym wycofywaniem stymulacyjnych działań fiskalnych realizowanych od końca 2008 r. i nowymi działaniami w obszarze konsolidacji fiskalnej, kompensującymi utrzymujący się stosunkowo duży wzrost wypłat socjalnych, transferów kapitału i płatności odsetkowych. Ograniczenie wydatków było szczególnie wyraźne w inwestycjach publicznych i wynagrodzeniach urzędników administracji publicznej, przy redukcji zatrudnienia w sektorze publicznym oraz zamrożeniu

lub nawet obniżeniu płac w wielu krajach. Odnosząc do wskaźników PKB zarówno przychody, jak i wydatki sektora publicznego ogółem pozostały na niezmiennym od 2009 r. poziomie, tj. odpowiednio 44,4% PKB oraz 50,8% PKB.

Prognozy fiskalne Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r. są dla większości krajów korzystniejsze niż szacunki przedstawione w zaktualizowanych

programach stabilizacji przekazanych od grudnia 2009 r. do marca 2010 r. Szacunki te wskazywały na większy, dochodzący w 2010 r. do 6,6% PKB, deficyt w całej strefie euro w porównaniu do 6,3%, który prognozowała Komisja (tabela 5). W wielu przypadkach przedstawione przez Komisję korzystniejsze prognozy odzwierciedlają silniejszy od oczekiwanego wzrost gospodarczy, który przyczynił się do osiągnięcia wyższych

Tabela 5 Pozycja fiskalna strefy euro i poszczególnych krajów tej strefy

(procent PKB)				
Nadwyżka (+) lub deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych				
	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności
	2008	2009	2010	2010
Belgia	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Niemcy	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Irlandia	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Grecja	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Hiszpania	-4,2	-11,1	-9,3	-9,32 ²⁾
Francja	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Włochy	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Cypr	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luksemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Holandia	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Austria	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugalia	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ³⁾
Słowenia	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Słowacja	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finlandia	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Strefa euro	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6
Zadłużenie brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych				
	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności
	2008	2009	2010	2010
Belgia	89,6	96,2	98,6	100,6
Niemcy	66,3	73,4	75,7	76,5
Irlandia	44,3	65,5	97,4	77,9
Grecja	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Hiszpania	39,8	53,2	64,4	65,9
Francja	67,5	78,1	83,0	83,2
Włochy	106,3	116,0	118,9	116,9
Cypr	48,3	58,0	62,2	61,0
Luksemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Holandia	58,2	60,8	64,8	67,2
Austria	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugalia	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Słowenia	22,5	35,4	40,7	39,6
Słowacja	27,8	35,4	42,1	40,8
Finlandia	34,1	43,8	49,0	48,3
Strefa euro	69,8	79,2	84,2	84,3

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r., zaktualizowane programy stabilności (dla lat 2009-2010) i obliczenia EBC.

Uwaga: Dane oparto na definicjach ESA 95.

1) Cel programu MFW i UE dla Grecji.

2) Nowe cele rządowe dla Hiszpanii i Portugalii.

3) Zgodnie z Steering Report on the Budgetary Policy z lipca 2010 r.

wpływów z tytułu podatków. Natomiast w przypadku Portugalii zrealizowanie nowego rządowego celu wynikało przede wszystkim z podjęcia jednorazowego działania na znaczną skalę, tj. przeniesienia funduszu emerytalnego Portugal Telecom do systemu emerytalnego urzędników państwowych.

Dla niektórych krajów prognozy deficytu Komisji Europejskiej są jednak znacznie wyższe, niż zakładano w programach stabilizacji lub w aktualizacji celów budżetowych. Tak jest w przypadku Słowacji w wyniku osiągnięcia niższych od oczekiwanych przychodów oraz w Grecji i Irlandii, które doświadczyły stanu szczególnie dużej nierównowagi budżetowej w 2010 r.

W Grecji utrzymujący się deficyt budżetowy i wysokie zadłużenie, przekazywanie nierzetelnych danych fiskalnych aż do 2009 r. oraz przełożenie bardzo potrzebnej reformy gospodarczej i społecznej w dużym stopniu podważyły wiarygodność władz. Grecja miała coraz większe problemy z rosnącymi kosztami kredytu i poważne trudności w zdobywaniu finansowania. Pod koniec kwietnia rząd zmuszony był prosić kraje strefy euro i MFW o wsparcie finansowe. Wsparcie zostało udzielone warunkowo i było uzależnione od wdrożenia ambitnego programu reform gospodarczych, finansowych, fiskalnych i w obszarze ładu publicznego (ang. *public governance*). Po początkowym okresie zdecydowanego wprowadzania zmian, w tym znacznych korekt fiskalnych i reform emerytalnych oraz reform dotyczących rynku pracy, w drugiej połowie roku pojawiło się kilka sytuacji zagrażających wdrażaniu programu oraz wystąpiły opóźnienia w realizacji niektórych reform strukturalnych. W szczególności efekt przeniesienia na następny okres statystycznej korekty w górę deficytu budżetowego za rok 2009 jak również niedobory przychodów i kumulacja zaległości w funduszach ubezpieczeń społecznych prawdopodobnie doprowadziły do wyższego od zakładanego na rok 2010 poziomu deficytu budżetowego według ESA 95. Władze przewidziały na rok 2011 dodatkowe działania konsolidacyjne w celu pełnego zrównoważenia utraconej w roku 2010 pozycji i zasadniczo program ten jest realizowany.

Dodatkowe działania o wielkości około 6% PKB muszą jednak być określone na kolejne lata tak, by zrealizować cel, jakim jest zmniejszenie deficytu budżetowego do wysokości poniżej 3% PKB do 2014 r. Ponadto konieczne jest podjęcie ambitnych reform strukturalnych.

W Irlandii, pomimo podjęcia przez rząd zakrojonych na szeroką skalę działań w zakresie konsolidacji budżetu, nie zdołano przeciwdziałać pogarszającej się sytuacji fiskalnej, co odzwierciedla zbieg takich okoliczności jak słaba pozycja fiskalna, poważne problemy strukturalne w sektorze bankowym i silna ekspozycja finansów publicznych wobec sektora finansowego. Duży wzrost deficytu był po części spowodowany gwałtownym spadkiem dochodów podatkowych z uwagi na znaczne pogorszenie warunków występujących cyklicznie, znacznym spadkiem popytu krajowego i odwróceniem tendencji – po pęknięciu bańki na rynku mieszkaniowym – dotyczącej występujących w przeszłości nadzwyczajnych dochodów związanych z rynkiem nieruchomości. Ponadto nadzwyczajna pomoc rządowa dla sektora bankowego doprowadziła do wzrostu deficytu budżetowego do poziomu ponad 30% PKB. Ze względu na spadek zaufania rynku rząd Irlandii zmuszony był zwrócić się w listopadzie do UE i MFW o wsparcie finansowe, które było obwarowane surowymi warunkami dotyczącymi polityki. Powiązany program korekt polega na konsolidacji fiskalnej rozłożonej na cztery lata i planie reform strukturalnych, w tym gruntownej restrukturyzacji sektora bankowego. Celem przedsięwzięcia jest zmniejszenie deficytu budżetowego poniżej 3% PKB do roku 2015 i przywrócenie zaufania do długotrwałej równowagi finansów publicznych w Irlandii.

W 2010 r. prawie wszystkie kraje strefy euro odnotowały deficyt powyżej wartości referencyjnej 3% PKB. Na koniec 2010 r. procedurze nadmiernego deficytu poddano 15 krajów strefy euro, przy czym wszystkie one miały wyznaczone nieprzekraczalne terminy zmniejszenia deficytu poniżej wartości referencyjnej 3% PKB pomiędzy rokiem 2011 a 2015 r., w zależności od kraju (tabela 6).

Tabela 6 Procedura nadmiernego deficytu w państwach strefy euro

(procent PKB)				
	Saldo budżetowe (2010)	Początek	Ostateczny termin	Zalecane średnie korekty w stosunku rocznym
Belgia	-4,8	2010	2012	0,75
Niemcy	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Irlandia	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Grecja	-9,6	2010	2014	≥ 10 ogółem w latach 2009-2014
Hiszpania	-9,3	2010	2013	>1,5
Francja	-7,7	2010	2013	>1
Włochy	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Cypr	-5,9	2010	2012	1,5
Luksemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	0,75
Holandia	-5,8	2011	2013	0,75
Austria	-4,3	2011	2013	0,75
Portugalia	-7,3	2010	2013	1,25
Słowenia	-5,8	2010	2013	0,75
Słowacja	-8,2	2010	2013	1
Finlandia	-3,1	2010	2011	0,5

Źródła: Prognozy gospodarcze Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r. (kolumna 1) oraz zalecenia Rady ECOFIN (kolumny 2, 3 i 4)
1) W dniu 7 grudnia 2010 r. Rada ECOFIN wydłużyła ostateczny termin realizacji procedury nadmiernego deficytu dla Irlandii o 1 rok – do 2015 r.

Wskaźnik długu publicznego w strefie euro ponownie znacznie rósł w 2010 r., aczkolwiek w wolniejszym tempie niż w 2009 r. Według prognozy Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r. średni wskaźnik długu publicznego do PKB w strefie euro zwiększył się z 79,2% w roku 2009 do 84,2% w 2010 r., przede wszystkim na skutek wysokich deficytów i w mniejszym stopniu w wyniku wsparcia udzielonego sektorowi finansowemu i Grecji. W 2010 r., w przeciwieństwie do lat ubiegłych, wzrost wskaźnika długu był mniejszy niż wynikałoby to z poziomu deficytu. Stało się tak, ponieważ dostosowania pomiędzy deficytem i długiem (ang. *stock-flow adjustment (SFA)*), które – wprawdzie niższe – nadal prowadziły do wzrostu zadłużenia, zostały z nadwyżką skompensowane przez wpływ nominalnego wzrostu PKB (efekt mianownika). Na koniec 2010 r. wskaźniki długu kształtowały się powyżej wartości referencyjnej 60% PKB w 12 spośród 16 krajów strefy euro oraz znacznie powyżej 100% PKB w Grecji i we Włoszech.

Pomimo poprawy perspektyw fiskalnych w porównaniu do wcześniejszych oczekiwań odnośnie do wielu krajów sytuacja fiskalna strefy euro jest nadal niebezpieczna, co przyczynia się

do wzrostu napięć na rynkach obligacji skarbowych. W 2010 r. i na początku 2011 r. niepokój na rynkach finansowych, o czym świadczy rentowność obligacji skarbowych, nasilił się jeszcze bardziej w tych krajach, w których sytuacja fiskalna była szczególnie niekorzystna (rozdział 2.2 część I niniejszego raportu, w którym przedstawiono analizę sytuacji na rynku obligacji skarbowych).

Ze względu na niepewność dotyczącą wyodrębnienia trendu wzrostowego i luki PKB w czasie rzeczywistym szczególnie trudnym zadaniem jest odróżnienie czynników cyklicznych od strukturalnych leżących u podłoża zmian budżetowych. Pomimo tej niepewności cykliczny składnik deficytu uległ, zdaniem Komisji Europejskiej, poprawie w roku 2010, po raz pierwszy od 2007 r. Ocenia się, że nastawienie w polityce fiskalnej strefy euro, w kategoriach zmiany cyklicznie korygowanego pierwotnego salda budżetowego (korygowanego o nadzwyczajne środki w zakresie rekapitalizacji banków w Irlandii) było w 2010 r. ogólnie neutralne i tym samym zapoczątkowany został odwrót od nastawienia ekspansywnego z lat 2008-2009 w kierunku oczekiwanego zacieśnienia w 2011 r.

KONSOLIDACJA FISKALNA OCZEKIWANA W 2011 R.

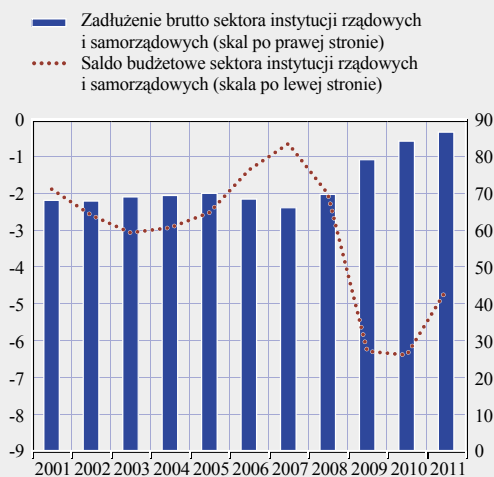
W roku 2011 oczekuje się pewnej poprawy sytuacji fiskalnej w strefie euro pomimo przewidywań, że deficyt pozostanie na podwyższonym poziomie. Zgodnie z prognozami gospodarczymi Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r. średni deficyt sektora rządowego i samorządowego w strefie euro zmniejszy się o 1,8 punktów procentowych do 4,6% PKB (wykres 34). Przewiduje się, że średni wskaźnik dochodu w strefie euro wzrośnie o 0,4 punktu procentowego PKB a wskaźnik wydatków pierwotnych spadnie o 1,5 punktu procentowego PKB, odzwierciedlając w ten sposób przede wszystkim podjęte działania konsolidacyjne. Średni wskaźnik wydatków odsetkowych strefy euro powinien natomiast wzrosnąć o 0,1 punktu procentowego PKB. Ogólna poprawa sytuacji budżetowej strefy euro powinna wynikać głównie z zacieśnienia kursu w polityce fiskalnej. Ocenia się także, że wpływ cyklu ekonomicznego będzie prawdopodobnie korzystny, ale niewielki. Oczekuje się, że pomimo spodziewanej poprawy w łącznej sytuacji budżetowej, niewiele krajów, w tym przede wszystkim Niemcy, Luksemburg, Malta i Finlandia, będzie w 2011 r. miało deficyty na poziomie wartości referencyjnej 3% PKB lub poniżej tej wartości. Przewiduje się, że w roku 2011 średni wskaźnik deficytu budżetowego w strefie euro będzie nadal wzrastał, o 2,4 punktów procentowych, do 86,5% PKB, a wskaźniki długu przekroczą 100% PKB w 3 krajach: w Belgii, Grecji i we Włoszech. Oczekuje się ponadto, że działania konsolidacyjne podjęte w Irlandii po opublikowaniu prognoz Komisji pozwolą na utrzymanie wskaźnika długu w 2011 r. na poziomie poniżej 100% PKB.

ZAANGAŻOWANIE W KONSOLIDACJĘ FISKALNĄ SPRAWĄ ZASADNICZĄ

Zaangażowanie w konsolidację fiskalną winno być kontynuowane ze względu na utrzymującą się niebezpieczną sytuację fiskalną w wielu krajach. Konsolidacja fiskalna określona w budżetach na 2011 r. jest pierwszym krokiem we właściwym kierunku. Jednak skala istniejących wyzwań o charakterze fiskalnym wymaga podjęcia w większości krajów ambitnych, wieloletnich działań konsolidacyjnych. Biorąc

Wykres 34 Sytuacja fiskalna w strefie euro

(lata 2001-2011; procent PKB)



Źródło: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r.

Uwaga: Dane dotyczące salda budżetowego nie obejmują przychodów ze sprzedaży licencji UMTS.

pod uwagę przede wszystkim znaczny wzrost wskaźników wydatków podczas kryzysu, uzasadnionym wydaje się być, w przypadku wielu krajów, przywiązanie dużej wagi do cięć wydatków strukturalnych, w tym do systematycznej ponownej oceny zakresu wydatków publicznych i jakości finansów publicznych. Jest to szczególnie konieczne zważywszy na występującą obecnie znaczną nierównowagę fiskalną: wysokie wskaźniki zadłużenia publicznego oraz perspektywa niższego trendu stopy wzrostu sprawiają, że ryzyka budżetowe związane z ewentualną dalszą restrukturyzacją banków i przewidywanymi w przeszłości kosztami starzenia się społeczeństwa, w powiązaniu z niedofinansowanymi publicznymi systemami emerytalnymi i opieką zdrowotną, stają się bardziej dotkliwe. Wiarygodna i wszechstronna strategia reform jest także pomocna w utrzymaniu zaufania rynku, co może być szczególnie istotne w krajach o niepewnej pozycji fiskalnej. Strategia taka może ponadto korzystnie wpływać na warunki finansowania w dłuższym okresie, co zrównoważy krótkoterminowe koszty niższego wzrostu gospodarczego (ramka 8).

MAKROEKONOMICZNE KOSZTY KONSOLIDACJI FISKALNEJ I KORZYŚCI Z NIEJ PŁYNĄCE

Wskaźniki deficytu budżetowego i zadłużenia w stosunku do PKB znacznie wzrosły w kontekście kryzysu ekonomicznego i finansowego. Wzrost ten po części wiązał się z automatyczną, cykliczną reakcją przychodów i wydatków budżetowych na wydarzenia makroekonomiczne i inne przejściowe czynniki, takie jak tymczasowe fiskalne bodźce stymulacyjne czy transfery budżetowe mające na celu ratowanie sektora bankowego. Kryzys doprowadził jednak do znacznej korekty w dół większości szacunków dotyczących potencjalnej produkcji oraz do straty części przychodów podatkowych (np. związanych z transakcjami na rynku nieruchomości), które mogą być postrzegane jako zjawiska trwałe. Dlatego też większość deficytów powstałych podczas kryzysu powinna być traktowana jako deficyty strukturalne. Oznacza to, że znacząca konsolidacja fiskalna w nadchodzących latach jest konieczna, aby zapewnić podstawy dla równowagi finansów publicznych.

Powszechnie uważa się, że konsolidacja fiskalna jest w długim okresie korzystna dla wzrostu gospodarczego. Zmniejszenie potrzeb finansowych rządu skutkuje niższymi długoterminowymi stopami procentowymi i tym samym poprawia warunki finansowania sektora prywatnego oraz stymuluje inwestycje zwiększające potencjał produkcyjny. Korzyścią z punktu widzenia rządu jest to, że niższy poziom zadłużenia i związane z nim płatności odsetkowe uwalniają zasoby, co sprzyja obniżaniu podatków zniekształcających decyzje uczestników życia gospodarczego (ang. *distortionary taxes*) i finansowaniu bardziej produktywnych wydatków. Ponadto w okolicznościach dobrej sytuacji budżetowej gospodarstwa domowe i firmy mogą uwierzyć w zdolność rządu do łagodzenia wahań w gospodarce poprzez działanie automatycznych stabilizatorów. Badania empiryczne przeprowadzone w wielu krajach uprzemysłowionych i w różnych okresach dostarczają dowody na efekty hamowania wzrostu przez wysoki deficyt budżetowy¹.

Natomiast konsolidację fiskalną określa się zwykle jako wpływającą na osłabienie wzrostu gospodarczego w krótkim okresie. Cięcia spożycia publicznego i inwestycji w bezpośredni sposób zmniejszają łączne wydatki, natomiast wyższe podatki i niższe transfery budżetowe zmniejszają dochód do dyspozycji gospodarstw domowych i firm. Większość badań empirycznych wskazuje na mnożniki podatkowe i inwestycyjne, które są wprawdzie dodatnie w krótkim i średnim okresie, ale z czasem maleją. Zjawisko to odzwierciedlają także standardowe, strukturalne modele ekonomiczne wykorzystywane do analizowania gospodarki i sporządzania krótko- i średniookresowych prognoz gospodarczych². W pewnych okolicznościach, szczególnie, gdy zaostrzenie fiskalne oznacza przejście od stanu (prawie) niezrównoważonej do (bardziej) zrównoważonej pozycji fiskalnej, możliwe jest jednak znaczne zahamowanie lub nawet odwrócenie tradycyjnych krótkookresowych keynesowskich skutków konsolidacji fiskalnej. Teoretyczny argument przemawiający za niekeynesowskimi skutkami krótkookresowymi opiera się na koncepcji, że cięcia wydatków lub podwyżki podatków mogą spowodować natychmiastowy kompensujący wzrost prywatnej konsumpcji i inwestycji, jeżeli prowadzą do powstania oczekiwań dotyczących niższych podatków, a tym samym wyższych dochodów do dyspozycji w przyszłości. Pogląd ten jest ściśle związany z teorią tzw. ricardiańskiej równoważności, zgodnie z którą racjonalny sektor prywatny powinien zinternalizować ograniczenia budżetu państwa.

1 C.M. Reinhart i K.S. Rogoff stwierdzili istnienie korelacji pomiędzy wysokim zadłużeniem i niższym wzrostem w bardzo długim okresie, *Growth in a time of debt*, „Working Paper Series”, National Bureau of Economic Research, nr 15639, 2010. Dla strefy euro dowodów dostarczają C. Checherita i P. Rother (2010), *The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, „Working Paper Series”, EBC, nr 1237.

2 Zob. artykuł zatytułowany *The effectiveness of euro area fiscal policies* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z lipca 2010 r.

Pomimo trudności związanych z wyodrębnieniem wpływu polityki fiskalnej na gospodarkę z innych czynników, istnieje niewiele empirycznych dowodów sugerujących, że w normalnych z punktu widzenia gospodarki czasach dominują skutki niekeynesowskie. Niemniej dowody te sugerują, że każdy negatywny krótkookresowy wpływ konsolidacji fiskalnej na wzrost gospodarczy będzie prawdopodobnie znacznie bardziej osłabiony, gdy: a) wyjściowa pozycja fiskalna jest szczególnie niebezpieczna (prowadząc do pojawienia się obaw na rynku finansowym i wysokiej premii za ryzyko), b) sektor prywatny nie stoi w obliczu ograniczeń kredytowych (w związku z czym gospodarstwa domowe i firmy są w stanie wyrównać z czasem swój poziom konsumpcji i inwestycji), c) pozytywny wpływ konsolidacji fiskalnej na inflację i oczekiwania inflacyjne umożliwiają prowadzenie bardziej akomodacyjnej polityki pieniężnej (i kursowej).

Jest jednak mało prawdopodobne, by prace empiryczne opierające się na próbkach danych dotyczących bardziej „korzystnych” okresów stanowiły dobrą wskazówkę przy rozważaniu wpływu konsolidacji fiskalnej w okresie po wystąpieniu kryzysu zadłużenia publicznego³. Utrata zaufania do finansów publicznych dotknęłaby posiadaczy papierów wartościowych sektora finansów publicznych takich jak banki, fundusze emerytalne i inwestorzy indywidualni, i tym samym osłabiłaby stabilność finansową i perspektywy dla gospodarki realnej. W takiej sytuacji nieogłoszenie i nierozpoczęcie wprowadzania procesu dużych dostosowań fiskalnych po prostu nie jest właściwym rozwiązaniem. Podejście przeciwstawne polegające na braku działania w okresach dużych napięć fiskalnych nie jest trwałą alternatywą, ponieważ napięcia na rynkach finansowych będą się potęgowały i najprawdopodobniej przyniosą znacznie gorsze wyniki w zakresie wzrostu niż wyniki osiągnięte wskutek konsolidacji fiskalnej. Istotnie, odkładanie koniecznej konsolidacji fiskalnej służy jedynie zwiększeniu trudności i, być może, w efekcie pociągnie za sobą konieczność przeprowadzenia rygorystycznej konsolidacji w kontekście zaprzepaszczonej szans stworzenia potrzebnej przestrzeni fiskalnej⁴.

3 Kwestia ta została omówiona przez P. Rothera, I. Schuknechta i J. Starka w: *The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters*, Occasional Paper Series, Nr 121, EBC, 2010.

4 Pojęcie przestrzeni fiskalnej i jej konsekwencje dla spłacalności długu i/ lub zapoczątkowania kryzysu przedstawione przez Ostry et al (2010) w *Fiscal Space*, IMF Staff Position Note (wrzesień).

Postanowienia dotyczące polityki fiskalnej znajdujące się w Traktacie i Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu stanowią główną wskazówkę dla decydentów i są fundamentalne dla zaufania społeczeństwa i rynków finansowych do polityki fiskalnej UGW. Rządy muszą ściśle stosować się do terminów i celów określonych w rekomendacjach Rady ECOFIN i wdrażać wszystkie zaplanowane działania oraz, w razie potrzeby, być gotowe do podjęcia dodatkowych działań, aby zrealizować cele. W związku z tym ogłoszone działania, które nie zostały jeszcze wystarczająco doprecyzowane, powinny być szczegółowo zaprezentowane. Ponadto kraje, w których środowisko makroekonomiczne uległo poprawie, powinny wykorzystać tę okazję do korekty nadmiernych deficytów przed terminami określonymi przez Radę ECOFIN. Powinny następnie

dążyć do szybkiej realizacji swych średnioterminowych celów budżetowych, aby stworzyć przestrzeń fiskalną konieczną do opanowania znanych zagrożeń i dobrego przygotowania do przeciwdziałania nieprzewidzianemu pogorszeniu sytuacji budżetowej.

Silne, polityczne zaangażowanie w poprawę równowagi finansów publicznych, połączone z reformami strukturalnymi mającymi na celu zlikwidowanie nierównowagi makroekonomicznej i niedociągnięć w sektorze bankowym, jest sprawą zasadniczą przede wszystkim dlatego, że zapewnia stabilizację oczekiwań. W obecnej napiętej sytuacji fiskalnej w strefie euro oraz zważywszy na skutki wynikające ze współzależności gospodarek konieczne jest, aby wszystkie kraje osiągnęły i utrzymały solidną pozycję

fiskalną w celu uniknięcia dodatkowych zagrożeń dla warunków finansowania.

2.6 KURSY WALUTOWE I BILANS PŁATNICZY

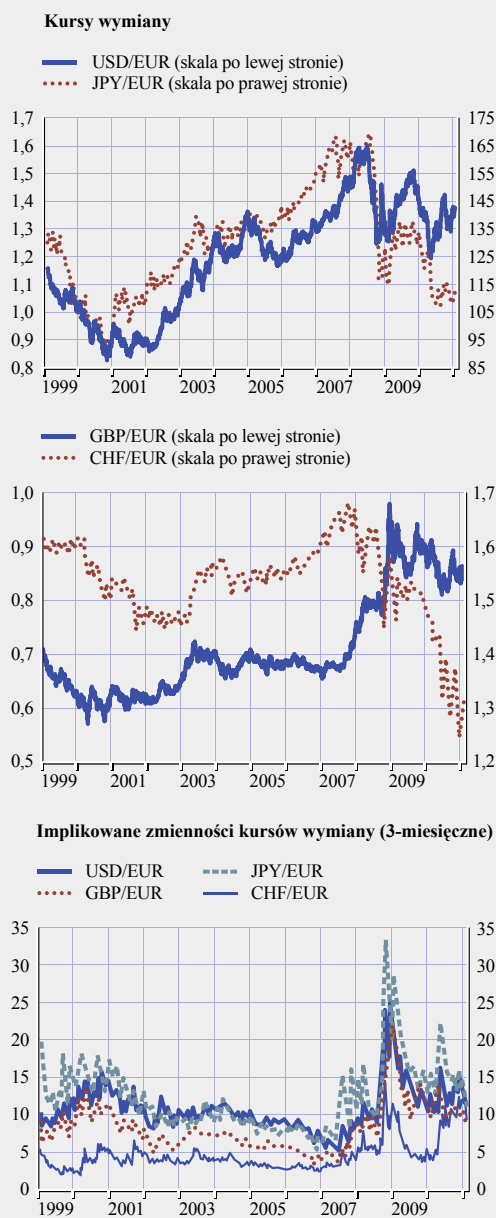
SPADEK EFEKTYWNEGO KURSU WALUTOWEGO EURO W CIĄGU ROKU

Na kształtowanie się kursów walutowych w 2009 r. w dużym stopniu oddziaływały uwarunkowania fiskalne, polityka pieniężna i zmiany związane z ożywieniem gospodarczym na świecie. W wielu zaawansowanych gospodarkach zmiany podlegały wahaniom, ponieważ ożywienie gospodarcze było nadal podatne na zagrożenia i uzależnione od wspierających działań w zakresie polityki fiskalnej oraz pieniężnej. W pierwszej połowie roku euro uległo deprecjacji w stosunku do kilku głównych walut (wykres 35), odzwierciedlając rosnące obawy dotyczące sytuacji w zakresie długów państwowych niektórych krajów strefy euro. Niepewność ta wynikała również z implikowanej zmienności kursu wymiany euro wobec najważniejszych walut w maju i czerwcu 2010 r. (wykres 35). W drugiej połowie roku nastąpił ponowny wzrost wartości euro, z pewnymi wahaniami, zawdzięczając to głównie złagodzeniu obaw dotyczących długu państwowego, jak również bardziej optymistycznym niż oczekiwano informacjom makroekonomicznym dotyczącym strefy euro. Ogólna aprecjacja wynikała głównie ze zmian kursu dolara amerykańskiego w stosunku do euro. W 2010 r. euro straciło na wartości 8,2% w ujęciu efektywnym, mierzonym w stosunku do walut 20 głównych partnerów handlowych strefy euro (wykres 36). W konsekwencji w 2010 r. średni nominalny efektywny kurs wymiany euro był o 6,3% niższy niż w roku 2009. W 2010 r. wartość euro była wyższa o 5,5% niż jego dotychczasowe średnie w okresie od 1999 r.

W dniu 31 grudnia 2010 r. za euro płacono 1,34 dolara amerykańskiego, to znaczy 7,3% mniej niż na początku 2010 r. i o 4,2% poniżej średniego kursu w 2009 r. Deprecjacja euro w stosunku do dolara amerykańskiego w pierwszej połowie 2010 r. wynikała z silniejszego ożywienia

Wykres 35 Charakterystyka zmian kursów walutowych i zmienności implikowanych

(dane dzienne)



Źródła: Bloomberg oraz EBC.

Uwaga: Ostatnie dane odnoszą się do 25 lutego 2011 r.

makroekonomicznego w Stanach Zjednoczonych niż w strefie euro na początku roku. W drugiej połowie roku nastąpiło wzmocnienie euro w stosunku do dolara amerykańskiego, w odpowiedzi

na zaaprobowanie przez władze amerykańskie dodatkowego bodźca ekonomicznego.

Również w pierwszej połowie 2010 r. euro nadal traciło na wartości względem jena japońskiego, niwelując całkowicie aprecjację z 2009 r. (wykres 35). Przez pozostałą część roku 2010 dwustronny kurs walutowy jena i euro wahał się w stosunkowo wąskim przedziale, przy czym za euro płacono od 105 jenów do 115 jenów japońskich. Kurs euro do jena 31 grudnia 2010 r. wyniósł 108,65 jena, tj. był o 18,4% niższy niż na początku roku i o 16,7% poniżej średniej wartości z 2009 r. Zmienność kursu wymiany euro do jena gwałtownie wzrosła w maju i czerwcu 2010 r., by spaść w drugiej połowie roku.

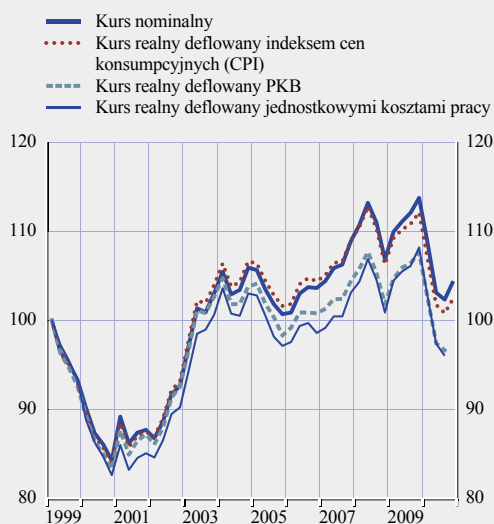
W 2010 r. euro straciło na wartości w stosunku do funta szterlinga 3,1%, tzn. z 0,89 do 0,86 funta. W pierwszej połowie roku następowała deprecjacja euro wobec funta szterlinga pośród obaw rynku dotyczących równowagi finansów publicznych w niektórych krajach strefy euro. W drugiej połowie roku euro odrobiło część wcześniejszych strat. Pod koniec 2010 r. dwustronny kurs wymiany euro do funta szterlinga nadal utrzymywał się powyżej dotychczasowych poziomów notowanych od 1999 r. Było to spowodowane aprecjacją w 2008 r. i na początku 2009 r.

W 2010 r. euro straciło 15,7% w stosunku do franka szwajcarskiego. Do czerwca 2010 r. deprecjacja była wolniejsza na skutek interwencji centralnego banku Szwajcarii. W drugiej połowie roku spadek wartości euro w stosunku do franka szwajcarskiego był znacznie większy, przy czym obserwowano niewielką zmienność.

Pomiędzy początkiem roku a 31 grudnia 2010 r. deprecjacja euro w stosunku do dolara kanadyjskiego (o 11,9%), dolara australijskiego (o 17,9%) i korony norweskiej (o 6%) w głównej mierze wynikała z dodatnich różnic stóp procentowych względem strefy euro. Euro traciło również na wartości wobec walut azjatyckich powiązanych z dolarem amerykańskim, mianowicie chińskiego renminbi (o 10,3%) i dolara hongkońskiego (o 7%), a także w stosunku do wona południowokoreańskiego (o 10,7%).

Wykres 36 Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro (EER-20) ¹⁾

(dane kwartalne; wskaźnik I kw. 1999 = 100)



Źródło: EBC.

1) Wzrost wskaźników EER-20 oznacza aprecjację euro. Ostatnie dane dla czwartego kwartału 2010 r. dla kursu nominalnego i realnego deflowanego CPI oraz za trzeci kwartał 2010 r. dla kursu realnego deflowanego PKB i realnego deflowanego jednostkowymi kosztami pracy są częściowo oparte na danych szacunkowych. Jednostkowe koszty pracy odnoszą się do jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce.

Realny efektywny kurs wymiany euro oparty na różnych miarach kosztów i cen ulegał obniżeniu w pierwszej połowie 2010 r., a następnie się stabilizował (wykres 36). Pod koniec 2010 r. bardzo się zbliżył do rekordowych średnich wartości z 1999 r. Realny efektywny kurs wymiany deflowany wskaźnikami cen konsumpcyjnych w 2010 r. był średnio 6,9% niższy niż w 2009 r.

NIEWIELKI WZROST DEFICYTU NA RACHUNKU OBROTÓW BIEŻĄCYCH W 2010 R.

W roku 2010 na rachunku obrotów bieżących w strefie euro odnotowano deficyt w wysokości 56,4 mld euro (lub 0,6% PKB strefy euro), w porównaniu z deficytem w wynoszącym 51,4 mld euro w 2009 r. Zmiany te wynikały ze spadku ujemnego salda dochodów o 18,6 mld euro przy czym saldo obrotów usług było nadal w miarę stabilne (wykres 37). Jednakże w 2010 r. pogarszało się saldo obrotów towarowych, co stanowiło przeciwagę

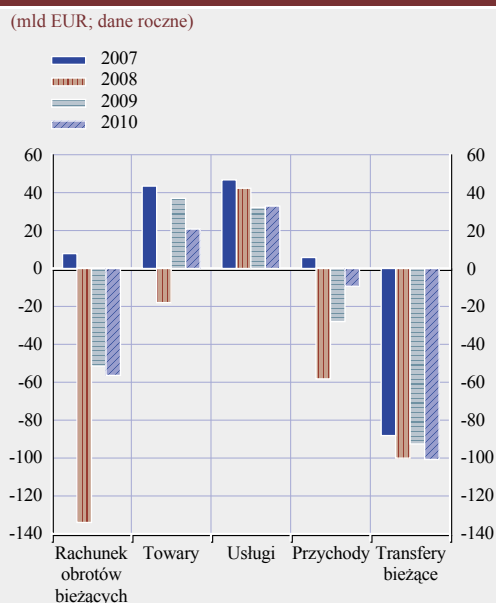
dla poprawy salda dochodów. Po ożywieniu wymiany handlowej na początku 2009 r. i poprawie bilansu handlowego w 2009 r., w 2010 r. w obrotach towarowych nadal odnotowywano nadwyżkę, która była jednak o 16,2 mld euro niższa od nadwyżki w 2009 r. Ujemne saldo transferów bieżących w 2010 r. pogorszyło się o 8,2 mld euro.

Tempo wzrostu eksportu towarów ze strefy euro w porównaniu z poprzednim rokiem odpowiadało tendencjom obrotów handlowych na świecie. Wzrost osiągnął najwyższe wartości w pierwszej połowie roku, po czym nastąpiło jego stopniowe spowolnienie. Czynnikiem, który w największym stopniu przyczynił się do rozwoju eksportu w pierwszej połowie roku, był zewnętrzny popyt na import wynikający z czynników tymczasowych, takich jak bodźce polityki fiskalnej i cykl zapasów. Jednakże spowolnienie aktywności gospodarczej na świecie oraz stopniowe zanikanie czynników tymczasowych

w drugiej połowie 2010 r. przyczyniło się do spowolnienia tempa wzrostu eksportu. Eksport strefy euro nadal był wspierany przez eksport do Azji i krajów OPEC, których gospodarki nadal rosły w ciągu roku (wykres 38). O ile eksport do Stanów Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii wzrósł w pierwszym kwartale 2010 r., w pozostałym okresie był ograniczony. W międzyczasie deprecjacja euro i związany z tym pozytywny wpływ na konkurencyjność cen eksportowych strefy euro w 2010 r. stymulowały w pewnym stopniu wzrost popytu zagranicznego.

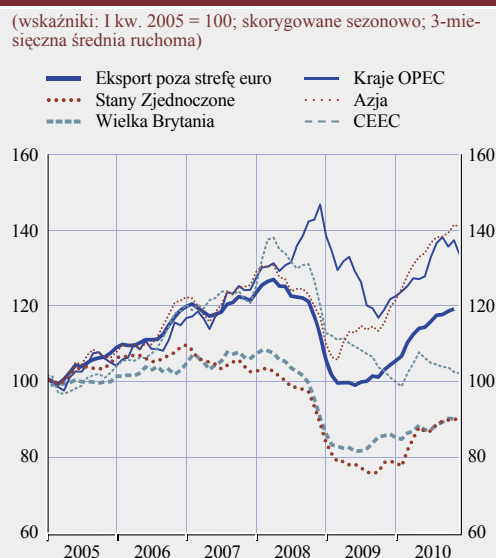
Zmiany w imporcie towarów strefy euro w 2010 r. przebiegały w taki sam sposób jak w przypadku eksportu. Tempo wzrostu wolumenu importu w porównaniu z poprzednim rokiem w 2010 r. nadal się zwiększało, osiągając najwyższą wartość w drugim kwartale roku. W trzecim kwartale nastąpiło niewielkie spowolnienie, odzwierciedlając ograniczony wzrost popytu krajowego w drugiej połowie roku.

Wykres 37 Saldo rachunku obrotów bieżących i jego składniki



Źródło: EBC.

Wykres 38 Wolumen eksportu strefy euro do wybranych partnerów handlowych



Źródło: EBC.

Uwagi: Najnowsze dane pochodzą z grudnia 2010 r., za wyjątkiem eksportu poza strefę euro oraz danych dotyczących Wielkiej Brytanii (listopad 2010 r.). Skrót CEEC oznacza kraje Europy Środkowej i Wschodniej.

Uzależnienie eksportu strefy euro od importowanych czynników produkcji nadal przyczyniało się do wzrostu importu strefy euro. Rosnące ceny importowe przyczyniły się również do wzrostu wartości importu w ciągu roku. Wyższe ceny importowe wynikały częściowo ze wzrostu cen ropy naftowej, jaki obserwowano w ciągu roku, co przyczyniło się do zwiększenia deficytu w handlu ropą naftową do 169,6 mld euro w ciągu 12 miesięcy do listopada 2010 r., znacznie powyżej poziomu odnotowanego rok wcześniej – 132,1 mld euro.

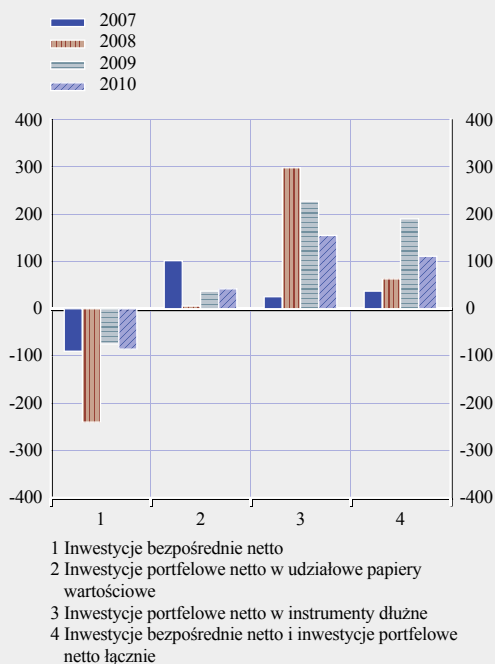
ZNACZNY SPADEK NAPŁYWU NETTO INWESTYCJI BEZPOŚREDNICH I PORTFELOWYCH ŁĄCZNIE W 2010 R.

Na rachunku finansowym strefy euro w 2010 r. odnotowano napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych łącznie w wysokości 111,2 mld euro, w porównaniu z napływem netto równym 190,3 mld euro rok wcześniej. Zmniejszenie to było przede wszystkim skutkiem znaczącego spadku napływów netto w instrumenty dłużne (o ok. 72,9 mld euro), a – w mniejszym stopniu – wzrostu wypływów netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich (o 11,4 mld euro). Spadek ten został po części zrównoważony wyższym napływem netto w instrumenty kapitałowe (o 5,1 mld, wykres 39).

W 2010 r. kwartalne zmiany portfela inwestycyjnego były bardzo niestabilne, przy jednoczesnych znacznych wahaniami nastroju na rynku. Okazało się, że w następstwie pewnych oznak ponownego wzrostu „apetytu na ryzyko” i późniejszego wznowienia transgranicznych kapitałowych transakcji portfelowych (ang. *cross-border portfolio equity transactions*) w pierwszym kwartale 2010 r., ponowny wzrost napięcia na rynkach finansowych w maju tego roku spowodował nowy wzrost niechęci do ryzyka u części inwestorów. Podczas gdy rezydenci strefy euro zamykali swoje pozycje w zagranicznych instrumentach kapitałowych (ang. *foreign equity positions*) i dokonywali repatriacji funduszy z zagranicy, nierezydenci tej strefy nadal inwestowali w instrumenty portfelowe strefy euro. Skutkiem tego był silny wzrost napływu netto inwestycji portfelowych,

Wykres 39 Inwestycje portfelowe i bezpośrednie strefy euro

(mld EUR; dane roczne)



Źródło: EBC.

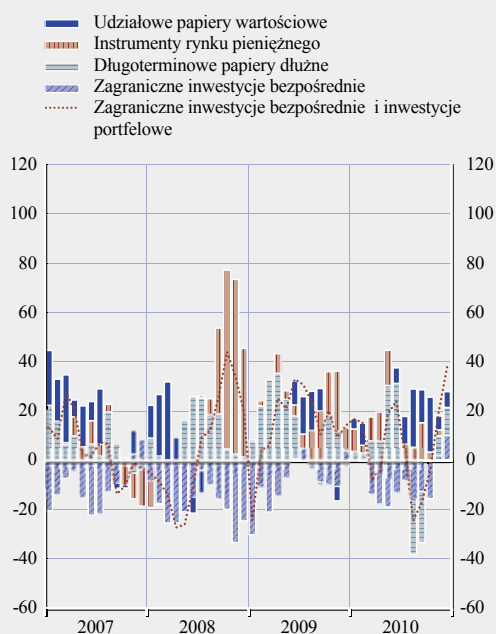
w drugim kwartale 2010 r. (wykres 40). W drugiej połowie 2010 r. saldo portfela inwestycyjnego przesunęło się z wypływów netto w trzecim kwartale do wpływów netto w czwartym kwartale, co przede wszystkim odzwierciedlało sytuację dotyczącą długoterminowych papierów dłużnych. Wobec obaw rynku dotyczących zrównoważenia długu niektórych krajów strefy euro w trzecim kwartale nierezydenci sprzedawali długoterminowe papiery dłużne strefy euro a rezydenci strefy euro zwiększyli swoje inwestycje w zagraniczne długoterminowe papiery dłużne. Gdy nastąpiło złagodzenie napięć, nierezydenci wznowili zakupy długoterminowych papierów dłużnych strefy euro w czwartym kwartale. Jednocześnie strefa euro odnotowała napływ netto udziałowych papierów wartościowych w drugiej połowie 2010 r., przy zwiększonym zainteresowaniu inwestorów zagranicznych udziałowymi papierami wartościowymi (ang. *equities*) strefy euro.

Aktywność w zakresie inwestycji bezpośrednich nadal była stosunkowo ograniczona, ponieważ przedsiębiorstwa strefy euro i przedsiębiorstwa zagraniczne zmniejszyły swoje inwestycje kapitałowe. Większe wpływy netto inwestycji bezpośrednich w 2010 r. odzwierciedlały głównie zmiany w składniku „Inny kapitał”. Przedsiębiorstwa strefy euro zwiększyły przepływy kredytów do swoich zagranicznych oddziałów, zagraniczne przedsiębiorstwa dokonywały repatriacji funduszy.

Dane dotyczące międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro wobec reszty świata, dostępne za okres do trzeciego kwartału 2010 r., wskazują, że zobowiązania netto strefy euro wyniosły 1184 mld euro (co stanowi 13,0% PKB strefy euro), w porównaniu ze zobowiązaniami netto 1448 mld euro (tj. 16,2% PKB strefy euro) pod koniec 2009 r.

Wykres 40 Główne pozycje rachunku finansowego

(mld EUR, przepływy netto; 3-miesięczne średnie ruchome; dane miesięczne)



Źródło: EBC.

3 SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE SPOZA STREFY EURO⁵

DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA

W większości państw członkowskich UE spoza strefy euro w 2010 r. produkcja ożywiła się po głębokim spowolnieniu w 2009 r., ale z nieco zmiennym profilem wzrostu i znacznymi różnicami pomiędzy krajami (tabela 7). Do ożywienia przyczynił się głównie eksport, któremu sprzyjał wysoki popyt zewnętrzny, oraz proces odbudowywania zapasów, znacznie uszczuplonych w 2009 r. Jednocześnie w większości krajów utrzymało się ograniczenie popytu krajowego, pomimo znacznej poprawy wskaźników zaufania. Słaby popyt krajowy wynikał z zacho-
dzącego procesu dostosowań gospodarczych w sektorze prywatnym, a w niektórych krajach także w sektorze publicznym. W krajach, które wkroczyły w fazę recesji po okresie nietrwałego boomu gospodarczego, popyt krajowy pogłębiał spadek nawet w ostatnich kwartałach, co świadczy o tym, że proces dostosowywania gospodarki wydłuża się w czasie.

Jak wskazuje analiza głównych składników popytu krajowego w większości krajów spożycie prywatne kształtowało się na niskich poziomach, na co w pewnej mierze złożyły się zła sytuacja na rynku pracy oraz spowolnienie ekspansji

kredytowej. W wielu krajach stopa bezrobocia przewyższała poziom z 2009 r., chociaż w niektórych poprawiła się ogólna sytuacja gospodarcza, dzięki czemu począwszy od drugiego kwartału 2010 r. coraz więcej osób znajdowało zatrudnienie. Zaznaczyły się jednak znaczne różnice w sytuacji na rynkach pracy pomiędzy sektorami. W ogólnym ujęciu sektory eksportowe cechował znacznie wyższy popyt na pracę, szybszy wzrost zatrudnienia i silniejsza dynamika wynagrodzeń. W większości krajów UE spoza strefy euro utrzymała się dość niska dynamika kredytów dla sektora prywatnego, do czego przyczyniło się zarówno usztywnienie podaży, jak i niski popyt. Wskaźnik wykorzystania mocy produkcyjnych w dalszym ciągu kształtował się na niskich poziomach, zwłaszcza w sektorze towarów i usług niepodlegających wymianie, chociaż w wielu krajach znacznie zwiększył się w sektorach nastawionych na eksport. Dynamika inwestycyjna obniżyła się w ogólnym ujęciu, a w niektórych krajach doszło do jej gwałtownego załamania, co wskazywało na proces dostosowawczy zachodzący na

5 Dotyczy krajów UE spoza strefy euro (stan na 2010 r.).

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

(roczne zmiany w procentach)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 I kw.	2010 II kw.	2010 III kw.	2010 ³⁾ IV kw.
Bułgaria	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Czechy	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Dania	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estonia	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Łotwa	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litwa	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Węgry	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Polska	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Rumunia	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Szwecja	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Wielka Brytania	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
UE-8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
UE-11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Strefa euro	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Źródło: Eurostat.

Uwaga: Dane kwartalne skorygowane sezonowo i o liczbę dni roboczych. Dla Rumunii i strefy euro – dane skorygowane jedynie sezonowo.

1) Agregat UE-8 obejmuje dane z 8 krajów spoza strefy euro (stan na dzień 31 grudnia 2010 r.), które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

2) Agregat UE-11 obejmuje dane z 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na 31 grudnia 2010 r.

3) Dane dla 2010 r. są szybkimi szacunkami (tj. danymi wstępnymi).

rynkach mieszkaniowych i spowolnienie w sektorze budownictwa. W niektórych krajach krótkoterminowe oddziaływanie wprowadzonych korekt fiskalnych przyczyniło się do obniżenia wzrostu popytu krajowego.

Wśród państw członkowskich UE spoza strefy euro najwyższy wzrost realnego PKB odnotowały takie kraje jak Polska i Szwecja, które weszły w recesję ze stosunkowo nieznacznie zachwianą równowagą rachunku obrotów bieżących w porównaniu z większością członków tej grupy. Niektóre kraje dotknięte ostrym załamaniem gospodarczym w 2009 r. równie szybko się z niego podniosły. Gospodarki bałtyckie wydzwignęły się z najgłębszych w całej UE spadków odnotowanych w 2009 r. Do ożywienia w tych krajach przyczynił się przede wszystkim zewnętrzny popyt, przy niskim lub wręcz ujemnym popycie krajowym. Ożywienie w Bułgarii przebiegało powoli i wynikało przede wszystkim z popytu zewnętrznego, natomiast popyt krajowy tłumiono dostosowanie zachodzące w sektorze prywatnym. W grupie państw członkowskich UE spoza strefy euro w 2010 r. spowolnienie gospodarcze utrzymało się już tylko w Rumunii, na czym zaważyły przeprowadzane tam korekty fiskalne.

Wyraźne zmiany czynników wzrostu gospodarczego w porównaniu z rokiem poprzedzającym wystąpienie globalnej recesji odzwierciedlają proces dostosowań gospodarczych zainicjowany w trakcie lub, w niektórych krajach (np. w krajach bałtyckich), jeszcze przed recesją.

ZMIANY CEN

Średnia roczna inflacja wzrosła w roku 2010 w większości państw członkowskich UE spoza strefy euro, chociaż utrzymywał się niski popyt krajowy, wciąż znaczne w ogólnym ujęciu wolne moce produkcyjne i zastój na rynkach pracy. Główne impulsy inflacyjne wynikały z podwyżek cen żywności jak również z cen energii. W niektórych krajach inflację podsycaly zmiany cen kontrolowanych i podatków pośrednich. Wpływ podwyżki cen surowców na rynkach międzynarodowych na inflację był zazwyczaj większy w krajach Europy

Środkowej i Wschodniej – ze względu na większą wagę żywności i energii w ich koszykach HICP – niż na pozostałym obszarze UE poza strefą euro.

W 2010 r. utrzymała się znaczna rozbieżność rocznych stóp inflacji HICP pomiędzy krajami (tabela 8). Najwyższy średni roczny poziom inflacji, tj. 4,7% odnotowano na Węgrzech, gdzie w styczniu wzrosły podatki akcyzowe a poprzednie podwyżki podatku VAT przyniosły również efekt bazy, i w Rumunii – 6,1%, która w lipcu wprowadziła znaczącą podwyżkę podatku VAT. W większości pozostałych państw z tej grupy inflacja oscylowała pomiędzy 2,2% a 3,3%. Czechy, Litwa i Szwecja odnotowały dodatnią średnią inflację poniżej 2%. Jedynym krajem z ujemną w średnim ujęciu dynamiką inflacji w 2010 r. była Łotwa ze stopą -1,2%. Śródroczne zmiany sugerują trend wzrostowy inflacji w większości krajów. Inflacja na Łotwie powróciła do wartości dodatnich we wrześniu 2010 r., wyłącznie z powodu rosnących cen żywności i energii. Jeśli pominąć ceny tych dwóch kategorii, w średnim rocznym ujęciu inflację udało się ograniczyć w większości krajów, a w niektórych stopa inflacji była ujemna (np. na Łotwie i Litwie), co wskazywałoby na stłumienie w 2010 r. podażyowych presji inflacyjnych.

POLITYKA FISKALNA

Jak się ocenia, oprócz Estonii i Szwecji, we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro wskaźniki deficytu instytucji rządowych i samorządowych w 2010 r. przekroczyły wartość referencyjną 3% PKB. Według szacunków w Wielkiej Brytanii utrzymał się bardzo wysoki deficyt dochodzący do 10,5% PKB. W większości krajów UE spoza strefy euro w 2010 r. wskaźniki deficytu zmniejszyły się w porównaniu z 2009 r., po części, ponieważ silniejsza niż przewidywano dynamika gospodarki zwiększyła wpływy z podatków. Natomiast w dalszym ciągu wzrastały wskaźniki zadłużenia w stosunku do PKB. Stąd też w większości krajów wyniki budżetowe za 2010 r. spełniały cele założone w zaktualizowanych programach konwergencji złożonych pod koniec 2009 r. Stopień poprawy sald budżetowych w 2010 r.

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

(roczne zmiany w procentach)

	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010
						I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
Bułgaria	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Czechy	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Dania	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estonia	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Łotwa	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litwa	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Węgry	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Polska	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Rumunia	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Szwecja	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Wielka Brytania	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
UE-8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
UE-11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Strefa euro	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Źródło: Eurostat.

1) Agregat UE-8 obejmuje dane z 8 krajów spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

2) Agregat UE-11 obejmuje dane z 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na 31 grudnia 2010 r.

w porównaniu z rokiem poprzednim był bardzo zróżnicowany pomiędzy krajami i zależał od stopnia poprawy środowiska makroekonomicznego oraz działań podejmowanych przez kraje na poziomie fiskalnym w związku z wystąpieniem światowego kryzysu finansowego i gospodarczego. Bułgaria, Czechy, państwa bałtyckie i Rumunia w 2010 r. zgodnie cięły koszty lub ograniczały wydatki, natomiast pozostałe kraje na ogół polegały na działaniu automatycznych stabilizatorów. Ponadto w Danii i Szwecji w kierunku zmniejszenia salda budżetowego nadal oddziaływały uznaniowe bodźce fiskalne wprowadzone w reakcji na kryzys.

Pod koniec 2010 r. wszystkie państwa członkowskie UE spoza strefy euro oprócz Estonii i Szwecji były objęte decyzją Rady UE stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu. Terminy skorygowania nadmiernego deficytu wyznaczono na 2011 r. dla Bułgarii i Węgier, na 2012 r. dla Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii, na 2013 r. dla Czech i Danii oraz na (rok finansowy) 2014/15 dla Wielkiej Brytanii.

Wedle szacunków w 2010 r. wzrosły wskaźniki długu publicznego do PKB we wszystkich krajach UE spoza strefy euro – oprócz Szwecji – ale w większości krajów wzrost był mniejszy niż w 2009 r. Największy wzrost wskaźnika długu do

PKB odnotowała Wielka Brytania (9,6 punktów procentowych), Łotwa (9,0 punktów procentowych) i Litwa (7,9 punktów procentowych), co przede wszystkim odzwierciedlało wysokie deficyty budżetowe w tych krajach. Wskaźnik zadłużenia ukształtował się powyżej wartości referencyjnej 60% PKB na Węgrzech, w Wielkiej Brytanii wzrósł powyżej tego poziomu a w innych państwach członkowskich UE spoza strefy euro utrzymał się poniżej wartości referencyjnej.

BILANS PŁATNICZY

W 2010 łączne salda na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym (liczone jako procent PKB) w większości państw członkowskich UE spoza strefy euro uległy zmniejszeniu (tabela 10). Występowała jednak znaczna różnorodność pomiędzy poszczególnymi krajami. Estonia, Łotwa i Litwa odnotowały zmniejszenie się nadwyżek na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym, co świadczyło o stopniowym ożywieniu tych gospodarek i wzmocnieniu popytu krajowego. Na skutek pogorszenia się salda obrotów handlowych nadwyżki spadły również w Szwecji, co wynikało z silnego ożywienia popytu krajowego. Łączne saldo na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym w Czechach zanotowało deficyt w miejsce wcześniejszych nadwyżek, wzrastał bowiem deficyt dochodów i zmniejszała się nadwyżka handlowa. Deficyt

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

(procent PKB)

	Saldo budżetowe					Zadłużenie brutto				
	Prognoza Komisji Europejskiej z jesieni 2010				Uaktualnione programy konwergencji na lata 2009-2010	Prognoza Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r.				Uaktualnione programy konwergencji na lata 2009-2010
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2007	2008	2009	2010 ³⁾	
Bulgaria	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Czechy	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Dania	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Estonia	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Łotwa	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Litwa	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Węgry	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Polska	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Rumunia	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Szwecja	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Wielka Brytania	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
UE-8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
UE-11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Strefa euro	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

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

Uwagi: Dane oparto na definicjach ESA 95. Dane za 2010 r. zawarte w uaktualnionych programach konwergencji zostały ustalone przez rządy krajowe i dlatego mogą się różnić od ostatecznych wyników.

1) Agregat UE-8 obejmuje dane z 8 krajów spoza strefy euro (stan na 31 grudnia 2010 r.), które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

2) Agregat UE-11 obejmuje dane z 11 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na 31 grudnia 2010 r.

3) Dane dla 2010 r. są prognozami.

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

(procent PKB)

	Saldo na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym łącznie				Przepływy netto inwestycji bezpośrednich				Przepływy netto pozostałych inwestycji			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgaria	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Czechy	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Dania	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estonia	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Łotwa	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litwa	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Węgry	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Polska	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Rumunia	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Szwecja	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Wielka Brytania	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
UE-11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
UE-3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
UE-8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Strefa euro	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Źródło: EBC.

Uwaga: Dane za rok 2010 odnoszą się do średniej z 4 kwartałów obejmującej okres do trzeciego kwartału 2010 r.

1) Agregat UE-11 obejmuje ważone udziały 11 państw członkowskich spoza strefy euro, stan na 31 grudnia 2010 r.

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

3) Agregat UE-8 obejmuje ważone udziały 8 krajów spoza strefy euro wg stanu na 31 grudnia 2010 r., które przystąpiły do UE w 2004 r. i 2007 r.

na rachunkach obrotów bieżących i kapitałowym wzrósł w Polsce, za sprawą ożywionego popytu krajowego w 2010 r. i rosnącego deficytu dochodów, w Rumunii, głównie wskutek zmniejszenia się strumienia przekazów pieniężnych od obywateli pracujących za granicą, a w Wielkiej Brytanii w efekcie obniżenia się salda na rachunku obrotów handlowych. W wielu krajach nastąpiła jednak poprawa salda. Saldo na rachunku obrotów bieżących i na rachunku kapitałowym w Bułgarii zanotowało nadwyżkę w miejsce wcześniejszego deficytu, ponieważ wzrastał eksport i postępował proces dostosowania gospodarczego. Nadwyżka na Węgrzech wzrosła z 0,7% PKB w 2009 r. do 3,0% w 2010 r. w związku z ożywieniem, jakie w znacznej części czerpało dynamikę z eksportu. Dania zanotowała wzrost nadwyżki z 3,5% w 2009 r. do 4,8% w 2010 r., na który złożyły się silniejszy eksport i utrzymująca się niska dynamika krajowego popytu.

Po stronie finansowej napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich ustabilizował się lub wzrósł na przestrzeni 2010 r. niemal we wszystkich krajach UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub później. Eksporterami netto inwestycji bezpośrednich pozostały Dania i Szwecja. Podczas kiedy rosły stabilniejsze kategorie finansowania z rachunku bieżącego, w Czechach, na Litwie i w Polsce znacząco zwiększały się inwestycje portfelowe netto. W wielu krajach zwiększał się odpływ netto pozostałych inwestycji, o czym przesądził nasilony proces delewarowania. Na Łotwie i w Rumunii napływ prywatnego kapitału w 2010 r. był w dalszym ciągu uzupełniany programami wsparcia finansowego udzielanymi przez organizacje międzynarodowe.

ZMIANY KURSÓW WALUTOWYCH

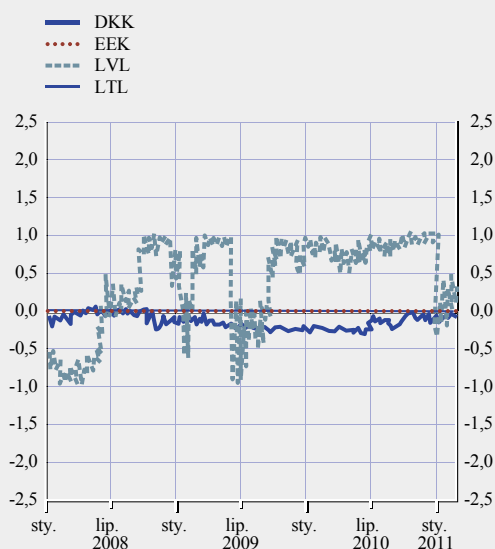
Sytuacja w zakresie kursów walutowych w państwach członkowskich UE spoza strefy euro w 2010 r. w znacznej mierze wynikała z przyjętego w nich reżimu kursowego. Waluty Danii, Estonii, Cypru, Łotwy i Litwy uczestniczyły w mechanizmie ERM II. Ich kursy utrzymywały się w standardowym paśmie wahań $\pm 15\%$ wokół kursu centralnego wobec euro, z wyjątkiem korony duńskiej, wobec której zastosowano

węższe pasmo, tj. $\pm 2,25\%$ (wykres 41). W niektórych wypadkach udział w mechanizmie ERM II wiązał się z jednostronnym zobowiązaniem zainteresowanego państwa do utrzymania węższego pasma wahań lub systemów izby walutowej. Te jednostronne zobowiązania nie niosą za sobą żadnych dodatkowych wymagań wobec EBC. 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 $\pm 1\%$.

W 2010 r. korona estońska i litewski lit utrzymały się na poziomie kursów centralnych. Łotewski łat ustabilizował się w zasadzie w jednostronnie ustalonym paśmie wahań w stosunku

Wykres 41 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 - że 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 łata pasmo wahań wynosi $\pm 1\%$, a Litwa nadal utrzymuje postanowienia swojej izby walutowej w odniesieniu do lity. W przypadku korony estońskiej postanowienie izby walutowej obowiązywało do stycznia 2011 r., kiedy to Estonia przyjęła euro.

do euro wynoszącym $\pm 1\%$, oscylując blisko jego dolnego limitu. Łat nie podlegał znaczącej presji w 2010 r., co świadczyło, że ustabilizowała się sytuacja makroekonomiczna a inwestorzy z większym optymizmem spoglądali na gospodarkę Łotwy. Dalsze stosowanie się do warunków uczestnictwa w międzynarodowym programie pomocy finansowej pod auspicjami UE i MFW sprzyja i przesądza o wiarygodności powiązania kursu wymiany z euro w dalszej perspektywie.

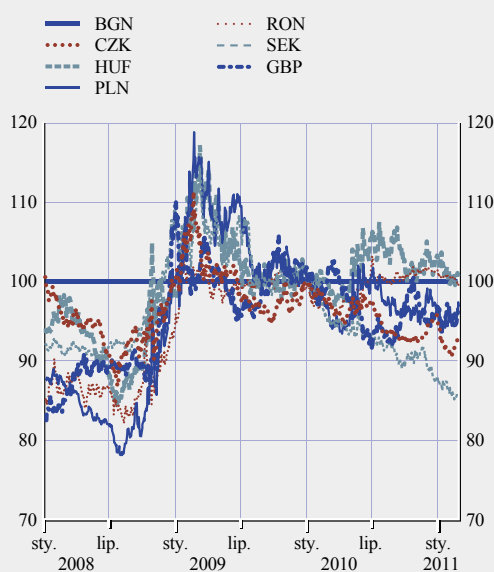
W przypadku walut państw członkowskich UE spoza strefy euro nieuczestniczących w ERM II można wyodrębnić dwie tendencje zmian kursów walutowych. Waluty Czech, Polski, Szwecji i Wielkiej Brytanii w dalszym ciągu wzmacniały się w stosunku do euro, natomiast w zasadzie ustabilizowały się waluty Węgier i Rumunii (wykres 42). Korona czeska, polski złoty i korona szwedzka czerpały dynamikę z siły swoich gospodarek. Funt szterling, w ogólnym ujęciu, wzmocnił się w stosunku do

euro przy wysokiej zmienności kursu wymiany. Oprócz czeskiej i szwedzkiej korony wzmacniająca się waluty nie powróciły do swoich kursów w stosunku do euro, jakie miały przed 2008 r.

Krótkie okresy zmienności kursu wymiany forinta do euro na Węgrzech odzwierciedlały napięcia polityczne; między innymi załamały się rozmowy między międzynarodowymi organizacjami a rządem, a główne agencje przyznające ratingi kredytowe obniżyły swoje oceny dla Węgier. Od stycznia 2010 r. ustabilizował się w zasadzie rumuński lej, a krótkie okresy podwyższonej zmienności wynikały przede wszystkim z napięć politycznych i powiązanych z tym ryzyk dotyczących wprowadzenia działań na rzecz konsolidacji fiskalnej uzgodnionych z organizacjami międzynarodowymi. Kurs bułgarskiego lewa utrzymał się na niezmiennym poziomie w stosunku do euro, zgodnie z ustaleniami dotyczącymi powiązania tej waluty z euro w ramach izby walutowej.

Wykres 42 Zmiany kursów walut nieuczestniczących w mechanizmie ERM II wobec euro

(dane dzienne; wskaźnik: 1 stycznia 2010 = 100)



Źródło: EBC.

Uwagi: Wzrost wartości oznacza deprecjację waluty, a zmniejszenie – jej aprecjację. Ostatnie dane odnoszą się do 25 lutego 2011 r.

SYTUACJA FINANSOWA

Rok 2010 zaznaczył się ogólną poprawą sytuacji na rynkach finansowych w państwach członkowskich UE spoza strefy euro. W większości krajów zmniejszyły się długoterminowe stopy procentowe, mierzone rentownością 10-letnich obligacji skarbowych, i zbliżyły w średnim ujęciu do porównywalnych stóp obligacji skarbowych strefy euro. Obniżenie długoterminowej rentowności zaznaczyło się szczególnie wyraźnie na Łotwie i Litwie, co wynikało z poprawy wyników makroekonomicznych w tych krajach oraz bardzo wysokiego poziomu rentowności na początku 2010 r. W większości państw członkowskich UE spoza strefy euro znacząco obniżyły się stopy procentowe na rynkach pieniężnych, na co po części złożyło się obniżenie podstawowych stóp polityki pieniężnej. Znaczącym wyjątkiem jest Szwecja, gdzie podwyżki podstawowych stóp procentowych przyczyniły się do zwiększenia krótkoterminowych stóp rynkowych o około 150 punktów bazowych.

Zaburzenia na niektórych rynkach obligacji skarbowych w strefie euro tylko w nieznacznym

stopniu oddziaływały na notowania swapów ryzyka kredytowego (CDS) w państwach członkowskich UE spoza strefy euro. W ujęciu całorocznym premie w większości krajów zmieniały się w niewielkim stopniu. Z paroma jednak wyjątkami: w państwach bałtyckich, premie w średnim ujęciu spadły o około 145 punktów bazowych, odzwierciedlając między innymi większe zaufanie do działań oszczędnościowych i lepszą sytuację makroekonomiczną. Wciąż utrzymywały się natomiast niepokoje o utrzymanie się procesu konsolidacji fiskalnej na Węgrzech, przez co notowania węgierskich swapów ryzyka kredytowego zwiększyły się o około 140 punktów bazowych w ciągu roku. Rynki akcji w średnim ujęciu wykazywały znacznie lepsze wyniki w państwach członkowskich UE spoza strefy euro niż w samej strefie. Tendencja ta najwyraźniej zaznaczyła się w państwach bałtyckich, gdzie w 2010 r. w średnim ujęciu nastąpiła zwyżka kursów akcji o około 55%.

Na początku 2011 r. rynki akcji w większości krajów dalej się wzmacniały, natomiast niejednolicie kształtowała się rentowność długoterminowych obligacji skarbowych. Węgierskie swapy ryzyka kredytowego straciły około 75 punktów bazowych, do czego przyczyniły się lepsze nastroje inwestorów.

POLITYKA PIENIĘŻNA

Podstawowym celem polityki pieniężnej we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro jest utrzymanie stabilności cenowej. Niemniej jednak strategię polityki pieniężnej w poszczególnych krajach nadal znacznie się różniły (tabela 11).

W pierwszym półroczu 2010 r. swoje podstawowe stopy polityki pieniężnej obniżyło wiele banków centralnych krajów UE spoza strefy euro, w tym Czech, Danii, Łotwy, Węgier i Rumunii. Redukcje stóp w większości miały pobudzić akcję kredytową banków i ożywić gospodarkę (w świetle znacznej ujemnej luki PKB w wielu krajach). W drugim półroczu 2010 r. i na początku 2011 r. w większości krajów UE spoza strefy euro dobiegł końca cykl

łagodzenia polityki pieniężnej. Za wyjątkiem banku centralnego Łotwy wszystkie banki centralne krajów UE spoza strefy euro, które zmieniły w tym okresie swoje podstawowe stopy polityki pieniężnej, decydowały się je podwyższyć – w tym banki centralne Danii, Węgier, Polski i Szwecji. Celem większości podwyżek stóp było wypełnienie średnioterminowych założeń inflacyjnych poszczególnych banków centralnych. Najwyższe podstawowe stopy polityki pieniężnej w 2010 r. utrzymały banki centralne Węgier i Rumunii (odpowiednio 5,75% i 6,25% na koniec roku), co odzwierciedlało wyższe w porównaniu z innymi państwami członkowskimi UE spoza strefy euro stopy inflacji i premie za ryzyko. Wysoka podstawowa stopa polityki pieniężnej w Rumunii odzwierciedlała również dążenie banku centralnego do przeciwdziałania efektom drugiej rundy szoków podaźowych (w tym wzrostowi podatku VAT w lipcu 2010 r. oraz podwyżce cen żywności i energii).

Niekonwencjonalne działania z zakresu polityki pieniężnej stosował w 2010 r. Bank Anglii, który utrzymał stan zakupu aktywów finansowanych emisją rezerw centralnego banku na poziomie 200 mld funtów szterlingów. Takie działania odzwierciedlały odczucie Komitetu Polityki Pieniężnej Banku Anglii, że nastawienie polityki pieniężnej polityki pieniężnej w dalszym ciągu właściwie służyło osiągnięciu celu inflacyjnego w średnim terminie, a bilans ryzyk związanych z inflacją nie przesunął się w stopniu dostatecznym, aby uzasadnić zmianę w prowadzonej polityce pieniężnej. Niekonwencjonalne działania podejmowane przez centralny bank Szwecji (kredyty i pożyczki o stałej stopie procentowej udzielane bankom komercyjnym z okresem wymagalności 12 miesięcy) wygasły w 2010 r. Nie inicjowano nowych działań, ponieważ znacząco ożywiła się gospodarka i wzrosła dynamika kredytowa.

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

	Strategia polityki pieniężnej	Waluta	Charakterystyka
Bułgaria	Cel kursowy	Lew bułgarski	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	Uczestniczyła w ERM II z +/- 15% pasmem wahań wokół kursu centralnego – 15,6466 EEK za euro. Estonia realizowała postanowienia swojej izby walutowej na zasadzie jednostronnego zobowiązania. Dnia 1 stycznia 2011 r. euro stało się legalnym środkiem płatniczym w Estonii, zastępując koronę estońską wymienianą po nieodwołalnym, stałym kursie walutowym 15,6466 EEK za euro.
Łotwa	Cel kursowy	Lat 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. Litwa nadal utrzymuje postanowienia swojej izby walutowej na zasadzie jednostronnego zobowiązania.
Węgry	Cel inflacyjny	Forint węgierski	Cel inflacyjny: 3% jako 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 CPI). Kurs płynny bez ograniczeń.
Rumunia	Cel inflacyjny	Lej rumuński	Cel inflacyjny: 3,5% +/-1 punkt procentowy do końca 2010 r. i 3% +/-1 punkt procentowy do końca 2011 r. i 2012 r., a po tym okresie 2,5% +/-1 punkt procentowy do końca 2013 r. Kurs płynny kierowany.
Szwecja	Cel inflacyjny	Korona szwedzka	Cel inflacyjny: 2-procentowy wzrost wskaźnika CPI. Kurs płynny bez ograniczeń.
Wielka Brytania	Cel inflacyjny	Funt szterling	Cel inflacyjny: 2% mierzony 12-miesięcznym wzrostem wskaźnika cen konsumpcyjnych CPI. W przypadku odchyień przekraczających 1 punkt procentowy Prezes Banku Anglii jest zobowiązany w imieniu Komitetu Polityki Pieniężnej do wystosowania listu owartego do Kanclerza Skarbu. Kurs płynny bez ograniczeń.

Źródło: ESBC.

Uwaga: W przypadku Wielkiej Brytanii wskaźnik CPI jest indycentny z HICP.



Nowa siedziba EBC, zaprojektowana przez COOP HIMMELB(L)AU, ma zostać ukończona w 2013 r. Będzie obejmować trzy obiekty: dwuwieżowy biurowiec, dawną halę targową Grossmarkthalle i łącznik.

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 2010 r. obejmowały operacje otwartego rynku, takie jak podstawowe operacje refinansujące (MRO), dłuższe operacje refinansujące (LTRO), oraz operacje dostrajające, operacje depozytowo-kredytowe banku centralnego na koniec dnia oraz rezerwy obowiązkowe. Program zakupu obligacji zabezpieczonych (CBPP) oraz program dotyczący rynku papierów wartościowych (SMP) wprowadzono jako tymczasowe, niestandardowe działania zaradcze, których celem była poprawa sytuacji w źle funkcjonujących segmentach rynków finansowych.

W 2010 r. Rada Prezesów nie zmieniła podstawowych stóp procentowych EBC (wykres 43). Stopy procentowe podstawowych operacji refinansujących, kredytu w banku centralnym na koniec dnia i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostały na niezmiennym poziomie i wyniosły odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Przedział oprocentowania został zatem utrzymany na poziomie 150 punktów bazowych.

Z początkiem 2010 r. stopniowo wycofano niektóre niestandardowe działania z zakresu polityki pieniężnej, wprowadzone w reakcji na nasilenie kryzysu finansowego w roku 2008. Wiązało się to z zaprzestaniem stosowania 6-miesięcznych i 12-miesięcznych dłuższych operacji refinansujących oraz dodatkowych 3-miesięcznych dłuższych operacji refinansujących, a także ponownym wprowadzeniem przetargów procentowych dla regularnych 3-miesięcznych dłuższych operacji refinansujących, począwszy od operacji przydzielonej 28 kwietnia 2010 r. Jednocześnie podstawowe operacje refinansujące oraz specjalne operacje refinansujące (z terminem zapadalności równym okresowi utrzymywania rezerwy obowiązkowej) nadal przeprowadzano w trybie przetargów kwotowych z pełnym przydziałem środków. Ponadto 31 stycznia 2010 r. EBC przestał przeprowadzać operacje zasilających w płynność w walutach obcych (we frankach szwajcarskich i w dolarach amerykańskich).

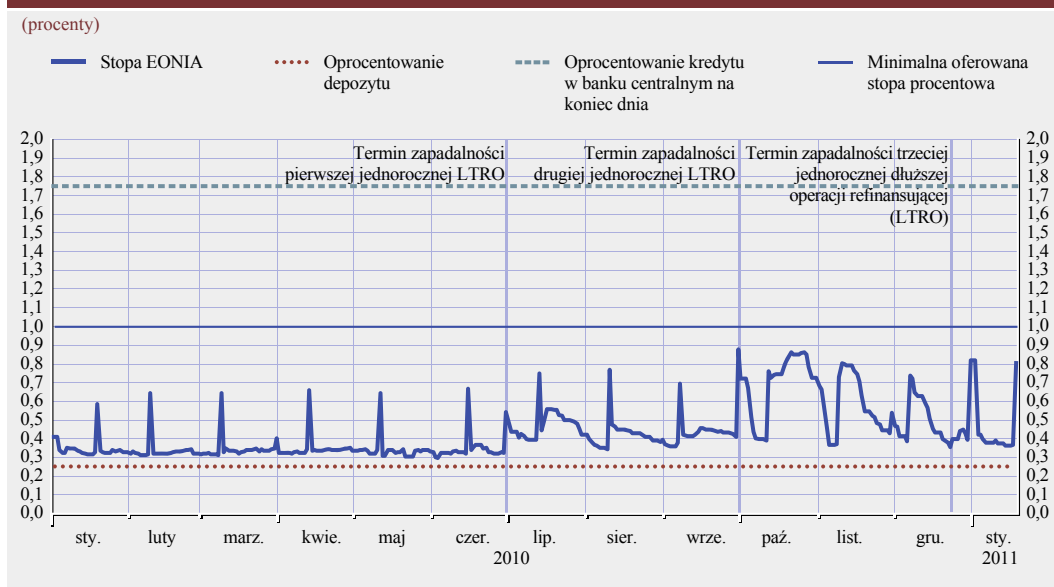
Rada Prezesów 10 maja 2010 r. zdecydowała o podjęciu różnorodnych działań na rzecz złagodzenia poważnych napięć, które pojawiły się w poprzednich tygodniach w kilku segmentach rynku finansowego. Poza decyzją o przeprowadzaniu wszystkich operacji refinansujących ponownie w formie przetargów kwotowych i z pełnym przydziałem środków oraz o przeprowadzeniu 6-miesięcznej dłuższej operacji refinansującej z pełnym przydziałem 12 maja 2010 r. Rada Prezesów przedstawiła także program dotyczący rynku papierów wartościowych jako nową inicjatywę mającą niwelować te napięcia. Płynność zapewniona przez program rynku papierów wartościowych jest absorbowana przez cotygodniowo przyjmowane z sektora bankowego depozyty o stałej stopie procentowej. Interwencje podejmowane w ramach tego programu nie powinny bowiem wpływać na politykę pieniężną. Ponadto tymczasowe linie swapowe z Systemem Rezerwy Federalnej, które wstrzymano po 31 stycznia 2010 r., zostały wznowione w maju 2010 r. we współpracy z innymi bankami centralnymi, a EBC wznowił operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich.

ZAPOTRZEBOWANIE SYSTEMU BANKOWEGO NA PŁYNNOŚĆ

Dostarczając płynność poprzez operacje otwartego rynku, Eurosystem uwzględnia zazwyczaj codzienną ocenę zapotrzebowania na płynność ze strony systemu bankowego strefy euro w ujęciu zagregowanym. Zapotrzebowanie na płynność odpowiada sumie rezerw obowiązkowych utrzymywanych przez banki, nadwyżki 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 obrotów bieżących instytucji kredytowych, lecz nie są bezpośrednio objęte procesami zarządzania płynnością Eurosystemu.

Z wyjątkiem jednak regularnych dłuższych operacji refinansujących przydzielonych 28 kwietnia 2010 r. wszystkie operacje refinansujące Eurosystemu w 2010 r. przeprowadzano

Wykres 43 Podstawowe stopy procentowe EBC a stopa EONIA



Źródło: EBC.

w formie przetargów kwotowych z pełnym przydziałem¹. W konsekwencji wolumen przeprowadzonych operacji refinansujących w dalszym ciągu kształtowały nie potrzeby podażowe Eurosystemu, ale popyt ze strony kontrahentów, co odzwierciedlało ich zapotrzebowania na płynność. Saldo rachunków obrotów bieżących powyżej poziomu rezerwy obowiązkowej w roku 2010 kształtowało się przeciętnie na poziomie 1,26 mld euro, czyli wyższym niż w roku 2009² i 2008, kiedy wyniosło ono odpowiednio 1,03 mld euro i 1,07 mld euro.

W 2010 r. system bankowy strefy 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 depozytu w banku centralnym na koniec dnia (co implikowało różnicę w wysokości 75 punktów bazowych). Średnie dzienne wykorzystanie depozytów w banku centralnym na koniec dnia netto Eurosystemu – co można uważać za jeden z mierników kwoty przekraczającej łączne

zapotrzebowanie na płynność – wzrosło z prawie 180 mld euro w styczniu 2010 r. do prawie 300 mld euro w czerwcu 2010 r., aby następnie wyraźnie i stopniowo spadać do poziomu nieznacznie przekraczającego 50 mld euro w grudniu 2010 r.

Niejawny spadek zagregowanej nadwyżki płynności w drugiej połowie 2010 r. wskazuje, że zmniejszonego stanu refinansowania spowodowanego zapadalnością jednorocznych dłuższych operacji refinansujących – pierwsza 1 lipca (442,2 mld euro), druga 30 września (75,2 mld euro) i trzecia 23 grudnia (96,9 mld euro) nie zrównoważył jednoczesny wzrost wolumenu krótszych operacji

- 1 Dłuższa operacja refinansująca przydzielona 28 kwietnia 2010 r. została przeprowadzona przy minimalnej oferowanej stopie procentowej wynoszącej 1%. Było to działanie przejściowe o charakterze technicznym, mające na celu uniknięcie stóp przydziału poniżej stopy stałej w podstawowych operacjach refinansujących w sytuacji dużej płynności. Orientacyjna kwota przydziału dla tej operacji wynosiła 15 mld euro, ponieważ oferty złożono jedynie na kwotę 4 845 mld euro. EBC dokonał pełnego przydziału dla wszystkich ofert. Średnia ważona stopa tej dłuższej operacji refinansującej wynosiła 1,15%.
- 2 Dane nieznacznie skorygowane w porównaniu z „Raportem Rocznym” z 2009 r.

refinansujących przeprowadzanych w formie przetargów kwotowych z pełnym przydziałem środków (wykres 44). Można z tego wnosić o pewnym spadku na przestrzeni roku zapobiegawczego popytu ze strony kontrahentów na płynność z Eurosystemu.

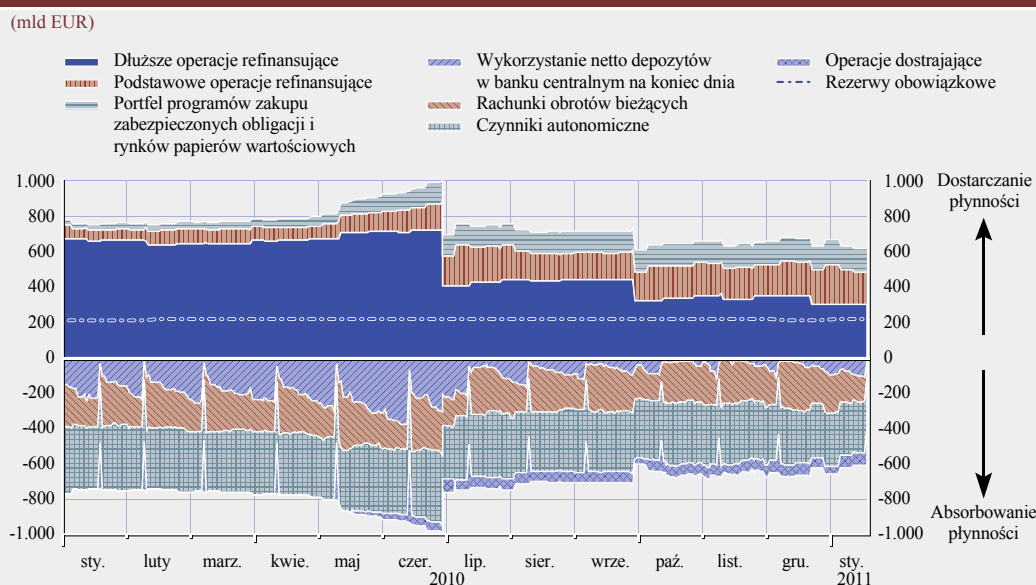
W 2010 r. średnie dzienne zapotrzebowanie systemu bankowego strefy euro na płynność wynosiło 557 mld euro, tj. o 3,5% mniej niż w 2009 r. Główną przyczyną niższego zapotrzebowania był spadek czynników autonomicznych, o 9%, do średniej wysokości 346 mld euro. Rezerwy obowiązkowe w roku 2010 spadły nieznacznie i wynosiły średnio 212 mld euro, podczas gdy w 2009 r. osiągały poziom 216 mld euro (wykres 44).

SYSTEM REZERWY OBOWIĄZKOWEJ

Institucje 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 2010 r. były równe 2% podstawy naliczania rezerwy i wynosiły średnio

212 mld euro, tj. o 2% mniej niż średnia dla roku 2009. Z uwagi na fakt, iż w każdym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej Eurosystem zapewnia jej oprocentowanie 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 nakłada obciążeń finansowych w sektorze bankowym. Opisywany system jednocześnie spełnia dwie 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. Tym samym zapewnia w normalnych

Wykres 44 Czynniki wpływające na płynność w strefie euro w 2010 r.



Źródło: EBC.

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

OPERACJE OTWARTEGO RYNKU

Eurosystem wykorzystuje obecnie podstawowe operacje refinansujące, dłuższe operacje refinansujące, specjalne operacje refinansujące (STRO) oraz operacje dostrajające, by zarządzać poziomem płynności 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 jeden tydzień. Są one głównym instrumentem sygnalizującym stanowisko EBC w kwestii polityki pieniężnej. Regularne dłuższe operacje refinansujące są comiesięcznymi operacjami o 3-miesięcznym terminie zapadalności. Stopniowe wycofywanie niestandardowych działań na początku 2010 r. doprowadziło do zaprzestania stosowania dodatkowych dłuższych operacji refinansujących z 3-miesięcznymi i 6-miesięcznymi okresami zapadalności. Utrzymano jednak specjalne operacje refinansujące, wprowadzone we wrześniu 2008 r., których terminy zapadalności dostosowywane są do okresu utrzymania rezerwy obowiązkowej. Terminy zapadalności trzech dłuższych operacji refinansujących zasilających w płynność, z okresem zapadalności wynoszącym jeden rok, rozliczonych w ciągu roku 2009, upływały 1 lipca, 30 września i 23 grudnia 2010 r. Cztery zasilające w płynność operacje dostrajające przeprowadzono 1 lipca, 30 września, 11 listopada i 23 grudnia, aby złagodzić wahania płynności wynikające z zapadalności 6-miesięcznych i jednorocznych dłuższych operacji refinansujących.

W 2010 r. wszystkie 52 podstawowe operacje refinansujące zostały przeprowadzone w formie przetargów kwotowych, przy czym zapewniono finansowanie dla wszystkich ofert. Liczba kwalifikowanych kontrahentów tych operacji w 2010 r. wzrosła do 2267, z 2157 w 2009 r. W roku 2010 w podstawowych operacjach

refinansujących uczestniczyło średnio 115 stron transakcji, w porównaniu z 401 w 2009 r. Średnia kwota przydzielona w podstawowych operacjach refinansujących wynosiła 133,8 mld euro (wykres 45), podczas gdy w roku 2009 pozostawała na poziomie 149,8 mld euro. Przed datą zapadalności pierwszej jednorocznej dłuższej operacji refinansującej (88,4 mld euro) średnia kwota przydziału była równa mniej więcej połowie wolumenu przyznanego w drugiej połowie 2010 r. (179,3 mld euro). W 2010 r. najmniejszą liczbę stron transakcji (65) uczestniczących w podstawowej operacji refinansującej zanotowano przy operacji rozliczanej 3 marca, a najniższa kwota (54 mld euro) została przydzielona w operacji rozliczonej 6 stycznia.

W pierwszej połowie 2010 r., przed datą zapadalności pierwszej jednorocznej dłuższej operacji refinansującej, średnia dzienna wielkość wolumenu płynności przyznanego w dłuższych operacjach refinansujących, dodatkowych dłuższych operacjach refinansujących oraz specjalnych operacjach refinansujących wynosiła 671 mld euro. W drugiej połowie roku, przed datą zapadalności drugiej jednorocznej dłuższej operacji refinansującej 30 września, średnia wielkość dzienna spadła do 431 mld euro, po czym zanotowano kolejny spadek do 333 mld euro w ostatnim kwartale roku (wykres 45).

Udział w specjalnych operacjach refinansujących (z okresem zapadalności równym okresowi utrzymania rezerwy obowiązkowej) wyraźnie wzrósł w ciągu roku, z 5,7 mld euro przydzielonych w styczniu do 68 mld euro przyznaných w grudniu, przy ośmiokrotnym wzroście liczby stron transakcji uczestniczących w tych operacjach (z 7 do 56). Udział w regularnych 3-miesięcznych operacjach refinansujących podlegał wahaniom w ciągu 2010 r. i wzrósł z minimalnego poziomu 2 mld euro przyznaných w marcu do poziomu maksymalnego 149 mld euro przyznaných w grudniu (średnia wartość wynosiła 45,1 mld euro). Wreszcie w dwóch 6-miesięcznych operacjach rozliczonych 1 kwietnia i 13 maja strony transakcji uczestniczyły w nich na łącznym poziomie, odpowiednio 18 i 36 mld euro (wykres 45).

Banki centralne Eurosystemu kontynuowały przeprowadzanie bezwarunkowych transakcji zakupu zabezpieczonych obligacji denominowanych w euro w ramach programu zakupu obligacji zabezpieczonych, który rozpoczął się 6 lipca 2009 r. Docelową kwotę CBPP, wynoszącą 60 mld euro na rynku pierwotnym i wtórnym w ciągu 12 miesięcy trwania programu, osiągnięto 30 czerwca 2010 r. Wraz z programem SMP kwota bezwarunkowych zakupów w roku 2010 w Eurosystemie wyniosła 134,8 mld euro (wykres 45).

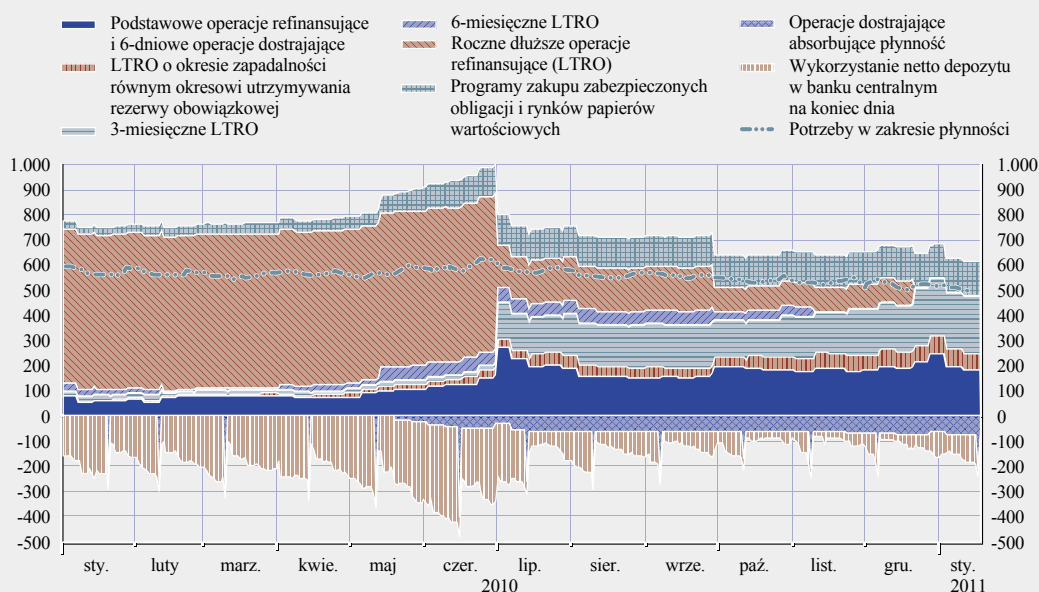
Europejski Bank Centralny może przeprowadzać operacje dostrajające zasilające w płynność lub ją absorbujące w trybie *ad hoc* w celu zarządzania warunkami płynności na rynku oraz sterowania poziomem stóp procentowych. Po podjęciu decyzji przez Radę Prezesów 6 października 2008 r. dostęp do operacji dostrajających 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 2010 r.].

Aby dokonać ponownej absorpcji płynności zapewnionej przez program rynku papierów wartościowych, EBC przeprowadził operacje dostrajające absorbujące płynność w celu poboru tygodniowych depozytów terminowych w kwocie tygodniowej odpowiadającej rozliczonym kwotom tego programu. Te operacje dostrajające przeprowadzono w ramach przetargów o zmiennej stopie procentowej przy maksymalnej oferowanej stopie procentowej wynoszącej 1%. Ponadto EBC przeprowadzał operacje dostrajające, aby przeciwdziałać nierównowadze płynności w ostatnim 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 operacjach

Wykres 45 Operacje polityki pieniężnej – stany

(mld EUR)



Źródło: EBC.

tych absorbowano 232 mld euro przy udziale 171 stron (wykres 45).

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 2010 r. 2395 stron transakcji miało dostęp do kredytów banku centralnego na koniec dnia, a 2789 stron transakcji – do takich depozytów.

Oprocentowanie tych instrumentów określa poziom maksymalny i minimalny dla stopy jednodniowej, i co za tym idzie, pełni istotną funkcję w zakresie realizacji polityki pieniężnej. Przedział utworzony przez oprocentowanie tych dwóch instrumentów, wynoszący 150 punktów bazowych, pozostawał symetryczny wokół stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących, która wynosiła 1,00% i nie ulegała zmianom. 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.

Wykorzystanie depozytów w banku centralnym na koniec dnia pozostawało wysokie, w szczególności w drugim kwartale 2010 r., kiedy to (11 czerwca) zanotowano nowy rekord, wynoszący 384,3 mld euro. Średnie dzienne wykorzystanie depozytów wynosiło 145,9 mld euro (dla porównania, w okresie od 9 października do 31 grudnia 2008 r. wynosiło ono 208,5 mld euro, a w roku 2009 – 109 mld euro). Wykorzystanie depozytów spadało jednak znacznie i regularnie w drugiej połowie roku. W 2010 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 wymogów w zakresie

rezerwy obowiązkowej przez większą liczbę stron.

Średnie dzienne wykorzystanie kredytów w banku centralnym na koniec dnia wynosiło 0,62 mld euro (w porównaniu do 1 mld euro w 2009 r.). Ten dalszy spadek może potwierdzać mniejszą niepewność co do zapotrzebowania na płynność ze strony poszczególnych banków, lepsze funkcjonowanie rynku niezabezpieczonych pożyczek jednodniowych, a także – szczególnie w tym roku – duże przydziały 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. Rozszerzenie listy pozycji kwalifikowanych jako zabezpieczenia, które było działaniem doraźnym wprowadzonym pod koniec 2008 r., pozostało w mocy do końca 2010 r.

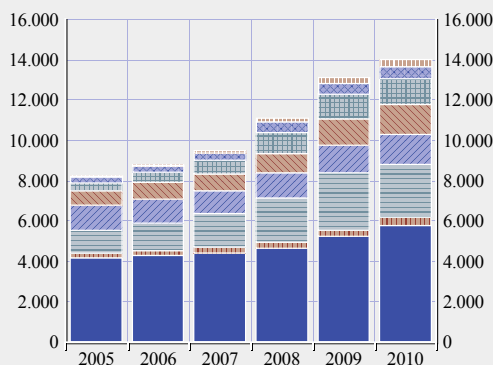
W 2010 r. średnia wartość zabezpieczeń kwalifikowanych wzrosła o 7%, w porównaniu do roku 2009, do łącznej wielkości 14 bln euro (wykres 46). Zadłużenie sektora rządowego i samorządowego, wynoszące 5,8 bln euro, stanowiło 41% całości, podczas gdy pozostała część zabezpieczeń w formie aktywów zbywalnych przyjęła formę niezabezpieczonych obligacji instytucji kredytowych (2,7 bln euro, co stanowiło 19%), zabezpieczonych obligacji instytucji kredytowych (1,5 bln euro, co stanowiło 11%), obligacji korporacyjnych (1,5 bln euro, co stanowiło 11%), papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (1,3 bln euro, co stanowiło 9%) i innych obligacji (0,6 bln euro, co stanowiło 4%), takich jak obligacje emitowane przez organizacje ponadnarodowe. Łączna wartość aktywów zbywalnych, uznanych za kwalifikowane w wyniku wprowadzenia w roku 2008 środków przejściowych dla rozszerzenia listy

zabezpieczeń kwalifikowanych, wyniosła 1,3 bln euro na koniec 2010 r. Lista zabezpieczeń kwalifikowanych zawiera także aktywa niezbywalne, głównie należności kredytowe (określane również kredytami bankowymi). W odróżnieniu od aktywów zbywalnych nie jest możliwe oszacowanie kwalifikowalności należności kredytowych, dopóki nie są one zarejestrowane w Eurosystemie. Z tego powodu nie jest łatwo ustalić wartość potencjalnie kwalifikowanych aktywów niezbywalnych. Przy tym zastrzeżeniu szacuje się, że kwota aktywów niezbywalnych, złożonych przez strony transakcji jako zabezpieczenie operacji kredytowych w Eurosystemie, wyniosła 0,4 bln euro w 2010 r., co stanowiło 3% wszystkich zabezpieczeń kwalifikowanych w Eurosystemie. Niższy próg kredytowy wprowadzony przejściowo w celu rozszerzenia listy zabezpieczeń kwalifikowanych stosowano również w odniesieniu do aktywów niezbywalnych.

Wykres 46 Zabezpieczenie kwalifikowane wg typu aktywów

(mld EUR; średnie roczne)

- Papiery wartościowe sektora instytucji rządowych szczebla centralnego
- Papiery wartościowe sektora regionalnych instytucji rządowych
- Niezabezpieczone obligacje bankowe
- Zabezpieczone obligacje bankowe
- Obligacje korporacyjne
- Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami
- Inne zbywalne aktywa
- Niezbywalne aktywa

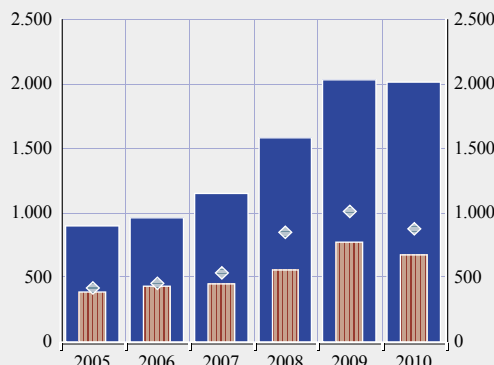


Źródło: EBC.

Wykres 47 Zabezpieczenie wykorzystywane w operacjach kredytowych Eurosystemu a niespłacone kredyty w operacjach polityki pieniężnej¹⁾

(mld EUR)

- Przedstawione zabezpieczenie ogółem
- w tym: udzielone kredyty
- ◆ Maksymalna wartość udzielonych kredytów



Źródło: EBC.

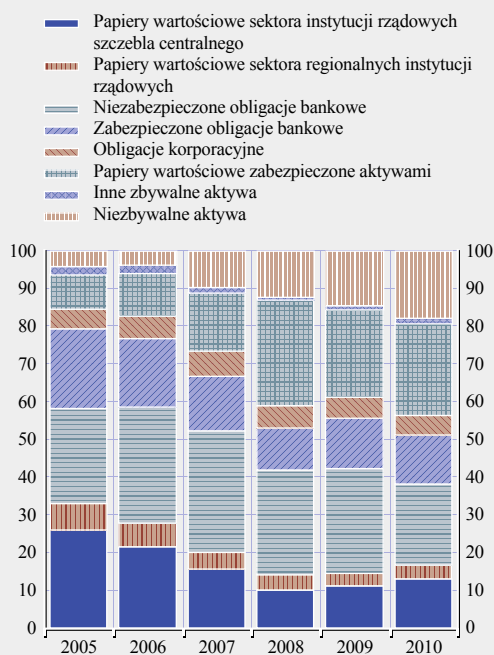
1) „Przedstawione zabezpieczenie” odnosi się do aktywów złożonych w formie zabezpieczenia w krajach posługujących się systemem tworzenia puli finansowych (ang. *pooling system*) oraz aktywa wykorzystane jako zabezpieczenie w krajach, które posługują się systemem oznaczania (ang. *earmarking system*).

Średnia wartość aktywów zbywalnych oraz aktywów niezbywalnych przedstawianych przez strony transakcji jako zabezpieczenie w ramach operacji kredytowych Eurosystemu nieznacznie spadła z 2034 mld euro w 2009 r. do 2010 mld euro w 2010 r. Spadek ten odzwierciedlał głównie fakt, że strony transakcji miały średnio niższe potrzeby dotyczące płynności w całym roku 2010. Jednakże pomimo zmniejszonych potrzeb dotyczących płynności strony transakcji złożyły ogółem podobnie duże kwoty zabezpieczeń w Eurosystemie w odpowiedzi na zaburzenia na rynku finansowym (wykres 47). Udział złożonych zabezpieczeń niewykorzystanych do pokrycia kredytów w ramach operacji polityki pieniężnej wzrósł zatem do poziomów znacznie wyższych, niż te obserwowane w latach poprzednich. To sugeruje, że konieczność przedstawienia wystarczającego zabezpieczenia nie stanowiła systemowego ograniczenia dla kontrahentów Eurosystemu na poziomie zagregowanym.

Jeśli chodzi o strukturę złożonych zabezpieczeń (wykres 48), średni udział papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w wartości zabezpieczeń wzrósł nieco z 23% w 2009 r. do 24% w 2010 r., dzięki czemu stały się one największą klasą aktywów przedstawianych jako zabezpieczenie dla Eurosystemu, ale ogólna kwota przedstawionych zabezpieczeń pozostała stabilna. Niezabezpieczone obligacje instytucji kredytowych spadły dalej do poziomu 21% wartości zabezpieczeń złożonych 2010 r. Aktywa niezbywalne jeszcze bardziej zyskały na znaczeniu, a ich udział wzrósł z 14% w 2009 r. do 18% w 2010 r. Ponadto z powodu wystąpienia w niektórych państwach strefy euro kryzysu zadłużenia publicznego średni udział papierów wartościowych sektora instytucji rządowych szczebla centralnego wzrósł dalej z 11% w 2009 r. do 13% w 2010 r. Nowe klasy aktywów, które przejściowo zostały uznane za kwalifikowane do końca 2010 r., stanowiły około 1% ogólnej wartości przedstawionych zabezpieczeń zbywalnych przedstawianych do końca 2010 r.

Wykres 48 Struktura aktywów (w tym należności kredytowych) wykorzystanych jako zabezpieczenie, wg typu aktywów

(procenty, średnie roczne)



Źródło: EBC.

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 denominowanych w euro w dowolnym czasie. W celu zmniejszenia wszelkiego ryzyka do dopuszczalnego poziomu Eurosystem utrzymuje wysokie standardy kredytowe dla aktywów przyjętych jako zabezpieczenie, codziennie oblicza wartość zabezpieczeń oraz stosuje odpowiednie mechanizmy kontroli ryzyka. Powołanie nowego Komitetu Zarządzania Ryzykiem przyczyniło się do wzmocnienia ram zarządzania

ryzykiem Eurosystemu (zob. także część 10, rozdziały 1.5 i 1.6).

Kierując się zasadą ostrożności, Eurosystem utworzył bufor 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 perspektyw uzdrowienia sytuacji. Mówiąc ogólnie, ryzyko finansowe w operacjach kredytowych jest obliczane, a informacje o nim są regularnie przekazywane organom decyzyjnym EBC.

W roku 2010 EBC dokonał szeregu korekt kryteriów kwalifikowalności i ogólnych zasad kontroli ryzyka. Rada Prezesów postanowiła utrzymać minimalny próg kredytowy dla aktywów zbywalnych i niezbywalnych w strukturze zabezpieczeń Eurosystemu na poziomie standardu inwestycyjnego (tj. BBB-/Baa3) również po zakończeniu roku 2010, z wyjątkiem papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS). W wyniku tej decyzji EBC ogłosił 8 kwietnia 2010 r., a 28 lipca tego roku opublikował, nowy harmonogram, który należy różnicuje wartości procentowe, o które pomniejszana jest wartość zabezpieczenia według różnic dotyczących zapadalności, kategorii płynności oraz jakości kredytowej odnoszących aktywów na podstawie zaktualizowanej oceny cech ryzyka aktywów kwalifikowanych oraz ich rzeczywistego wykorzystania przez strony transakcji. Wprowadzono także pewne zmiany w definicji kategorii płynności dla aktywów zbywalnych oraz zastosowaniu dodatkowych korekt w dół przy teoretycznej wycenie aktywów. Nowy harmonogram wszedł w życie 1 stycznia 2011 r.

Dnia 3 maja 2010 r. Rada Prezesów postanowiła zawiesić do odwołania stosowanie minimalnego progu ratingu kredytowego w wymaganiach dotyczących kwalifikowalności zabezpieczeń dla celów operacji kredytowych Eurosystemu w przypadku zbywalnych instrumentów dłużnych wystawianych lub gwarantowanych przez

rząd grecki. Decyzja ta, także z perspektywy zarządzania ryzykiem, wynikała z pozytywnej oceny Rady Prezesów dotyczącej programu korekt gospodarczych i finansowych wynegocjowanego z Komisją Europejską we współpracy z EBC oraz MFW i zatwierdzonego przez rząd grecki, który zobowiązał się ponadto do pełnego wdrożenia tegoż programu.

Dnia 9 października 2010 r. Rada Prezesów dokonała kilku dalszych korekt w ramach wdrażania polityki pieniężnej w strefie euro. Do zmian tych należy zaliczyć jaśniejsze i bardziej rygorystyczne przepisy dotyczące papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, wprowadzenie dodatkowych wyłączeń w przypadku zakazu bliskich powiązań, ulepszenie zaleceń dotyczących zawieszania, ograniczania lub wyłączenia stron transakcji na podstawie zasady ostrożności lub z powodu niewywiązania się z zobowiązań oraz wyjaśnienia dotyczące traktowania przypadków, w których strona uczestnicząca nie zabezpiecza należyście operacji zapewniającej płynność.

Mając na uwadze, że 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, 16 grudnia 2010 r. Rada Prezesów postanowiła wprowadzić indywidualne wymagania informacyjne dla papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w strukturze zabezpieczeń Eurosystemu. Rada Prezesów ma zamiar wprowadzić takie wymagania informacyjne w ciągu około 18 miesięcy od tej daty, najpierw dla detalicznych papierów wartościowych zabezpieczonych hipotecznie (RMBS), a potem stopniowo dla innych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami.

Po zbudowaniu przez uczestników rynku infrastruktury koniecznej do przetwarzania, weryfikacji i transmisji danych, przedstawianie

informacji dla indywidualnych operacji stanie się wymaganiem kwalifikowalności dla danych instrumentów. Eurosystem będzie w dalszym ciągu akceptował papiery wartościowe niespełniające nowych kryteriów informacyjnych do czasu wejścia w życie obowiązku przedstawiania danych na poziomie konkretnych operacji.

I.2 DZIAŁALNOŚĆ DEWIZOWA I OPERACJE Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI

W 2010 r. Eurosystem nie dokonywał interwencji na rynku walutowym. Ponadto EBC nie przeprowadził żadnych operacji walutowych w walutach uczestniczących w systemie mechanizmu kursów walutowych ERMII. Stała umowa pomiędzy EBC a MFW, mająca na celu ułatwienie inicjowania transakcji dotyczących specjalnych praw ciągnięcia (SDR) przez MFW w imieniu EBC z innymi posiadaczami SDR-ów, była wykorzystana w 2010 r. w jednym przypadku.

Wzajemna umowa walutowa (linia swapowa) zawarta przez EBC w roku 2007 z Systemem Rezerwy Federalnej w celu przeciwdziałania napięciom dotyczącym finansowania w dolarach amerykańskich na rynkach europejskich wygasła 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 styczniu 2010 r. w ramach Eurosystemu przeprowadzono cztery operacje jako przetargi kwotowe o stałej stopie procentowej z pełnym przydziałem i 7-dniowym terminem zapadalności. Decyzję o nieprzedłużaniu linii swapowej podjęto wobec coraz lepszych warunków na rynkach finansowych w 2009 r. Tymczasową linię swapową odnowiono jednak 10 maja w ramach pakietu, którego celem było zniwelowanie napięć w pewnych segmentach rynku,

pojawiających się ponownie w związku z kryzysem zadłużenia publicznego w niektórych krajach strefy euro. Celem tej reaktywacji było przeciwdziałanie napięciom dotyczącym finansowania w dolarach amerykańskich oraz niedopuszczenie do ich rozprzestrzeniania się na inne rynki. Operacje te przyjęły formę umów z przyrzeczeniem odkupu i były przeprowadzone w formie przetargów kwotowych z pełnym przydziałem środków. Od maja 2010 r. do 25 lutego 2011 r. w Eurosystemie przeprowadzono 32 operacje o zapadalności 7-dniowej, jedną operację 14-dniową dnia 22 grudnia i jedną operację 84-dniową 18 maja.

Eurosystem w dalszym ciągu zapewniał kontrahentom płynność we frankach szwajcarskich poprzez cztery operacje swapowe o 7-dniowej zapadalności w styczniu 2010 r. 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 dniu 18 stycznia 2010 r. EBC ogłosił, że Rada Prezesów w porozumieniu z Narodowym Bankiem Szwajcarii 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.

Europejski Bank Centralny i Bank of England ogłosiły 17 grudnia 2010 r., w ramach współpracy banków centralnych, utworzenie tymczasowej linii swapowej, w której – w razie potrzeby – Bank of England może zapewnić EBC do 10 mld funtów szterlingów w zamian za euro. Umowa ta, która wygasza z końcem września 2011 r., pozwala na udostępnienie funtów szterlingów bankowi centralnemu Irlandii w ramach działań zapobiegawczych w celu zaspokojenia wszelkiego doraźnego zapotrzebowania na płynność w tej walucie ze strony systemu bankowego. W roku 2010 tej linii swapowej nie wykorzystano.

Dnia 31 grudnia 2010 r. rozliczono transakcję z przyrzeczeniem odkupu zapewniającą

płynność na kwotę 1,8 mld euro, przy okresie zapadalności wynoszącym trzy dni. Transakcja ta została przeprowadzona przez EBC w związku z ustaleniami dotyczącymi płynności dokonanymi z bankami centralnymi spoza strefy euro.

I.3 PROGRAM DOTYCZĄCY RYNKÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W maju 2010 r. Rada Prezesów postanowiła powołać program dotyczący rynków papierów wartościowych. Celem tego tymczasowego i bieżącego programu jest poprawa sytuacji w źle funkcjonujących segmentach rynku dłużnych papierów wartościowych strefy euro oraz zapewnienie właściwego mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. W praktyce program ten wdrażają podmioty zarządzające portfelem dokonujące zakupów pewnych dłużnych papierów wartościowych strefy euro w ramach interwencji rynkowych. Do 31 grudnia 2010 r. w Eurosystemie zakupiono w ramach programu SMP papiery wartościowe na całkowitą kwotę rozliczeń wynoszącą ok. 73,5 mld euro³.

Aby dokonać ponownej absorpcji płynności zapewnionej przez program rynku papierów wartościowych, EBC przeprowadził operacje dostrajające absorbujące płynność w celu poboru tygodniowych depozytów terminowych w kwocie tygodniowej odpowiadającej rozliczonym kwotom tego programu (fragment umieszczony powyżej w tym rozdziale, zatytułowany „Operacje otwartego rynku”).

I.4 PROGRAM ZAKUPU ZABEZPIECZONYCH OBLIGACJI

Z końcem czerwca zakończono zakupy dokonane w ramach innego programu, tj. programu zakupu zabezpieczonych obligacji. W ciągu rocznego okresu realizacji programu, od 6 lipca 2009 r. do 30 czerwca 2010 r., zakupiono w Eurosystemie nominalną kwotę 60 mld euro. Program stanowiący element zwiększonego wsparcia kredytowania w ramach polityki EBC

uruchomiono w celu ożywienia rynku obligacji zabezpieczonych. Jedną z ważnych oznak powodzenia tego programu jest zauważalne ożywienie aktywności pierwotnego rynku obligacji zabezpieczonych. W okresie od ogłoszenia programu do zakończenia jego realizacji wystawiono 175 nowych i 55 już istniejących obligacji zabezpieczonych kwalifikujących się do CBPP na całkowitą kwotę około 184 euro⁴. Od marca 2010 r. papiery wartościowe utrzymywane w ramach programu udostępniono do pożyczek na żądanie kwalifikowanym stronom transakcji pod warunkiem przedstawienia zabezpieczenia kwalifikowanego. Choć działalność ta pozostawała na poziomie ograniczonym pod względem kwot, dostępność papierów wartościowych utrzymywanych w ramach CBPP uważana jest za pożyteczną dla prawidłowego funkcjonowania rynku.

I.5 DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

Działalność inwestycyjna EBC inna niż związana z programami SMP i CBPP (zob. powyżej) 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. Zestaw zasad i procedur (zwanym „chińskim murem”) pozwala zapewnić, że niedostępne publicznie informacje o polityce pieniężnej i walutowej EBC i innych banków centralnych nie staną się dostępne pracownikom Działu Inwestycji EBC lub pracownikom

3 Więcej informacji na temat programu dotyczącego rynków papierów wartościowych można znaleźć w komunikatach prasowych EBC z 10 maja 2010 r., decyzji EBC z 14 maja 2010 ustanawiającej program dotyczący rynków papierów wartościowych oraz danych opublikowanych w ramach cotygodniowych sprawozdań finansowych Eurosystemu.

4 Więcej informacji o programie CBPP można znaleźć w miesięcznych raportach dotyczących programu publikowanych od sierpnia 2009 r. do czerwca 2010 r., w ramce zatytułowanej *Covered bond market developments and the covered bond purchase programme* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z sierpnia 2010 r. oraz w dokumencie okolicznościowym zatytułowanym *The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets*, „Occasional Paper Series”, EBC, nr 122, styczeń 2011.

innych banków centralnych, którzy są zaangażowani w inwestycyjną działalność EBC. W przypadku celowego lub przypadkowego przekazania takich informacji pracownikom działalność inwestycyjna EBC może być zawieszona w całości lub w części, co oznacza, że składniki portfeli inwestycyjnych EBC porównane z odpowiednimi benchmarkami nie mogą się zmienić.

ZARZĄDZANIE REZERWAMI WALUTOWYMI

Portfel rezerw walutowych EBC został pierwotnie stworzony w wyniku transferów rezerw walutowych z krajowych banków centralnych strefy euro. Z upływem czasu struktura portfela uwzględniała zmiany 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 nienależących 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. 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 EBC. W ramach tego programu na każdy krajowy bank centralny, który chce uczestniczyć w zarządzaniu rezerwami walutowymi EBC, lub grupę banków centralnych działających w tym celu wspólnie, przypada udział w portfelu w dolarach amerykańskich lub jenach japońskich⁵. Zainteresowanie uczestnictwem w działaniach EBC związanych z zarządzaniem rezerwami walutowymi wyraził Eesti Pank, który wraz z Suomen Pankki – Finlands Bank ustanowił pulę w celu wspólnego podejmowania tych

działań. Oznacza to, że dwa narodowe banki centralne razem zarządzają w imieniu EBC częścią portfela EBC zawierającą jeny japońskie.

Wartość aktywów netto rezerw walutowych EBC⁶ według aktualnego kursu i cen rynkowych wzrosła z 51 mld euro na koniec 2009 r. do 60,6 mld euro na koniec 2010 r., z czego 43,2 mld euro było w walutach obcych – jenach japońskich i dolarach amerykańskich – a 17,4 mld euro w złocie i SDR-ach. Stosując kurs walutowy obowiązujący na koniec 2010 r., aktywa denominowane w dolarach amerykańskich stanowiły 76% rezerw walutowych, podczas gdy aktywa denominowane w jenach – 24%. Wzrost wartości portfela w walutach obcych o 13% odzwierciedlał przede wszystkim aprecjację jena (o 22,6%) i dolara amerykańskiego (o 7,8%) w stosunku do euro w ciągu roku, zaś zyski kapitałowe i przychody odsetkowe wygenerowane przez działania związane z zarządzaniem portfelem przyczyniały się do tego wzrostu. Wartość udziałów w złocie i SDR wzrosła o około 37%. Wzrost ten był spowodowany przede wszystkim aprecjacją złota o około 38% w 2010 r., mierzoną w euro. W ciągu roku 2010 zasoby złota EBC nie ulegały zmianie, ale wzrosły na początku 2011 r., kiedy to Eesti Pank dokonał transferu pewnej ilości złota do EBC w ramach transferu aktywów rezerw walutowych.

W 2010 r. lista instrumentów kwalifikowanych, w które można inwestować portfel rezerw walutowych EBC, pozostała bez zmian. W październiku uruchomiono automatyczną procedurę udzielania pożyczek w papierach wartościowych w odniesieniu do aktywów EBC denominowanych w dolarach amerykańskich

5 Aby uzyskać bardziej szczegółowe informacje zob. artykuł zatytułowany *Portfolio management at the ECB* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z kwietnia 2006 r.

6 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. W celu uzyskania szczegółowych informacji dotyczących źródeł danych, zob. strona internetowa EBC.

dla części portfela zarządzanej w imieniu EBC przez Deutsche Bundesbank.

ZARZĄDZANIE FUNDUSZAMI WŁASNYMI

Portfel funduszy własnych EBC składa się z opłaconej części subskrybowanego kapitału EBC oraz z kwot wchodzących w skład funduszu rezerwy 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 11,8 mld euro na koniec roku 2009 do 13,3 mld euro na koniec 2010 r. Wzrost wartości rynkowej wynikał ze zwiększenia opłaconej części kapitału subskrybowanego, wchodzącego w życie 29 grudnia 2010 r., oraz z zysków z inwestycji.

W 2010 r. lista instrumentów kwalifikowanych, w które można inwestować portfel funduszy własnych EBC, pozostała bez zmian.

Aby spełnić rygorystyczne wymagania tzw. „chińskiego muru” w EBC, w wyniku wdrożenia programów CBPP i SMP zamrożono częściowo działania inwestycyjne związane z portfelem funduszy własnych EBC w roku 2010.

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.

W 2010 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 przez EBC w ramach programu zakupu obligacji zabezpieczonych, a następnie programu dotyczącego rynków papierów wartościowych.

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. Dla przykładu, obliczenie tego wskaźnika dla portfela inwestycyjnego EBC, portfela CBPP i portfela SMP na 31 grudnia 2010 r., z wykorzystaniem takich parametrów jak 95% poziom zaufania, horyzont czasowy o długości jednego roku, oraz próba zmienności cen aktywów na przestrzeni jednego roku, daje wynik VaR na poziomie 10,867 mld euro. Obliczenie tego samego wskaźnika z wykorzystaniem próby pięcioletniej zamiast jednorocznej daje wartość VaR równą 10,427 mld euro. Większość ryzyka rynkowego wynika z ryzyka walutowego oraz ryzyka zmian cen złota. Niskie ryzyko stopy procentowej dla portfeli inwestycyjnych EBC odzwierciedla fakt, że zmodyfikowano *duration* portfeli inwestycyjnych EBC pozostało w 2010 r. na stosunkowo niskim poziomie.

Ogólny poziom ryzyka dla EBC wzrasta wobec zwiększonej zmienności kursów wymiany, stóp procentowych oraz cen złota, a także wyższego ryzyka kredytowego. Był to jeden z głównych powodów, dla których EBC postanowił zwiększyć swój kapitał subskrybowany o 5 mld euro, ze skutkiem od 29 grudnia 2010 r. Ponieważ maksymalna wielkość rezerwy celowej i rezerwy jest równa poziomowi opłaconej części jego kapitału, decyzja ta pozwoli Radzie Prezesów zwiększyć rezerwę celową o kwotę równoważną zwiększeniu kapitału i tym samym wzmocnić bufor finansowy EBC.

2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Jednym ze statutowych zadań Eurosystemu jest działanie na rzecz płynnego funkcjonowania systemów płatności. Systemy płatności oraz systemy rozrachunku papierów wartościowych i rozliczeń stanowią rdzeń infrastruktury koniecznej do właściwego funkcjonowania gospodarek rynkowych. Są one nieodzowne do zapewnienia sprawnego przepływu płatności za towary, usługi i aktywa finansowe. Ich właściwe funkcjonowanie ma podstawowe znaczenie dla realizacji polityki pieniężnej banku centralnego, zachowania stabilności i zaufania do waluty, systemu finansowego i całej gospodarki. Aby wykonać to zadanie, Eurosystem prowadzi swoją działalność na trzech płaszczyznach: przyjmuje rolę operacyjną, prowadzi działalność w zakresie nadzoru i występuje w charakterze katalizatora (ostatnie dwa zagadnienia szczegółowo omówiono w rozdziałach 3 i 4 w części 4).

W ramach działalności operacyjnej, zgodnie ze Statutem ESBC, Eurosystem może dostarczać instrumenty zapewniające skuteczność i rzetelność systemów rozrachunku i płatności. W tym celu Eurosystem wykorzystuje system TARGET2 i system banków centralnych korespondentów (CCBM), tworzy system TARGET2-Securities (T2S) i buduje nowy system zarządzania zabezpieczeniami banków centralnych (CCBM2).

2.1 SYSTEM TARGET2

Eurosystem eksploatuje system TARGET2 do obsługi wysokokwotowych i pilnych płatności w euro. System TARGET2 odgrywa ważną rolę w realizacji jednolitej polityki pieniężnej i w 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 wysokości płatności, jak również wiele innych płatności.

System opiera się na jednolitej infrastrukturze technicznej, tj. jednolitej wspólnej platformie (Single Shared Platform – SSP). Udostępniają ją i wspólnie obsługują w imieniu Eurosystemu trzy banki centralne wchodzące w skład Eurosystemu - Banca d'Italia, Banque de France oraz Deutsche Bundesbank.

Do grudnia 2010 r. TARGET2 obejmował 928 bezpośrednich uczestników. TARGET2 obsługuje stałą grupę ok. 52 000 banków na całym świecie (w tym oddziały i podmioty zależne). Oprócz tego w systemie TARGET2 dokonano rozliczenia pozycji gotówkowych 69 systemów pomocniczych.

OPERACJE W SYSTEMIE TARGET2

W 2010 r. system TARGET2 funkcjonował płynnie i rozliczył znaczną liczbę płatności w euro. Udział systemu w rynku nieznacznie wzrósł, rozliczono za jego pomocą 91% ogólnej wartości obrotu realizowanego w systemach płatności wysokokwotowych w euro. W 2010 r. system TARGET2 przetworzył ogółem 88 591 926 transakcji, ze średnią dzienną liczbą 343 380 transakcji. W porównaniu z poprzednim rokiem całkowita liczba płatności zrealizowanych za pośrednictwem systemu TARGET2 ukształtowała się na zbliżonym poziomie z nieznacznym wzrostem o 0,1%. Wartość obrotu w 2010 r. wyniosła 593 194 mld euro, a w średnim ujęciu dziennym 2299 mld euro. W porównaniu z 2009 r. całkowita wartość płatności podlegających rozrachunkowi za pośrednictwem systemu TARGET2 wzrosła o 7,6%. Tabela 12 zawiera zestawienie przepływów płatności w systemie TARGET2 w 2010 r., w porównaniu z rokiem poprzednim.

W 2010 r. całkowita dostępność⁷ systemu TARGET2 osiągnęła 99,68%. Na jej poziom wpłynęły jedynie incydenty związane z lokalnymi systemami księgowymi krajowych banków

7 Poziom dostępności systemu to zakres, w jakim uczestnicy mogą w sposób bezawaryjny wykorzystywać system TARGET2 w godzinach pracy.

8 Niektóre krajowe banki centralne korzystają ze własnych systemów księgowych, w których niektóre transakcje płatności mogą być rozliczane do maja 2010 r.

Tabela 12 Przepływy płatności w ramach systemu TARGET2¹⁾

Wartość (mld EUR)	2009	2010	Zmiana (%)
System TARGET2 ogółem			
Razem	551.174	593.194	7,6
Średnia dzienna	2.153	2.299	6,8
Wolumen (liczba płatności)	2009	2010	Zmiana (%)
System TARGET2 ogółem			
Razem	88.517.321	88.591.926	0,1
Średnia dzienna	345.771	343.380	-0,7

Źródło: EBC.

1) W roku 2009 było 256, a w 2010 – 258 dni roboczych.

centralnych (ang. *proprietary home accounting systems – PHA*)⁸, a jednolita wspólna platforma w omawianym okresie osiągnęła 100% poziom dostępności. W czasie nie dłuższym niż 5 minut przetworzono 100% płatności realizowanych za pośrednictwem jednolitej wspólnej platformy. Dzięki stałemu doskonaleniu efektywnego funkcjonowania po migracji do systemu drugiej generacji TARGET2 spełnił oczekiwania wszystkich swoich użytkowników.

WSPÓŁPRACA Z UŻYTKOWNIKAMI SYSTEMU TARGET2

Eurosystem utrzymuje bliskie powiązania z użytkownikami TARGET2. W 2010 r. krajowe banki centralne odbywały systematycznie spotkania z krajowymi grupami użytkowników systemu TARGET2. Ponadto grupa robocza Eurosystemu ds. TARGET2 (Eurosystem Working Group on TARGET2) i grupa robocza europejskich stowarzyszeń 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 złożone z przedstawicieli kierownictwa wyższego szczebla banków komercyjnych i centralnych.

ZARZĄDZANIE PROCESEM AKTUALIZACJI SYSTEMU

Eurosystem przywiązuje ogromne znaczenie do rozwoju systemu TARGET2, dążąc do dalszego podnoszenia poziomu oferowanych usług oraz spełniania potrzeb uczestników. W październiku 2010 r. Eurosystem zainicjował proces konsultacji z użytkownikami na temat ewentualnej strategii zwiększenia zgodności systemu TARGET2 z normami ISO 20022.

Czwartej aktualizacji jednolitej wspólnej platformy dokonano 22 listopada 2010 r.⁹. Podstawową nowością, jaką wprowadzała, było umożliwienie internetowego dostępu do systemu TARGET2. W ten sposób zainteresowane podmioty zyskały alternatywną formę bezpośredniego dostępu do podstawowych usług systemu TARGET2, bez konieczności jednak posiadania dostępu do sieci SWIFT. Eurosystem zbudował dostęp internetowy, wychodząc naprzeciw potrzebom małych i średnich banków.

W listopadzie 2010 r. Eurosystem zakończył opracowywanie struktury piątej wersji systemu, której wdrożenie planuje się na 21 listopada 2011 r. Aktualizacja obejmuje zapewnienie sieci łączącej uczestniczące banki centralne, która umożliwi im bezpośredni dostęp do podstawowych usług TARGET2 w przypadku awarii systemu SWIFT i wprowadzenie wielu innych optymalizacji postulowanych przez społeczność użytkowników.

KRAJE UCZESTNICZĄCE W SYSTEMIE TARGET2

Wszystkie kraje strefy euro uczestniczą w TARGET2, ponieważ zobowiązane są do wykorzystania go w procesie rozliczeń wszystkich zleceń płatniczych związanych z operacjami Eurosystemu wynikającymi z realizacji polityki pieniężnej. W 2002 r., dążąc do

⁹ Aktualizacje systemu wprowadzone w czwartej wersji odzwierciedlają wytyczne EBC (ECB/2010/12) z 15 września 2010 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/2 w sprawie transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2). Uwzględniają one również zmiany techniczne spowodowane wejściem w życie Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

ułatwienia procesu rozliczania transakcji w euro w państwach UE spoza strefy euro, Rada Prezesów EBC potwierdziła, że zainteresowane banki centralne z tych państw mogą przystąpić do systemu TARGET na zasadzie dobrowolności. Z prawnego i operacyjnego punktu widzenia każdy bank centralny odpowiada za zarządzanie swoją częścią składową i utrzymanie relacji z pozostałymi jego uczestnikami. Ponadto część instytucji finansowych umiejscowionych w innych państwach EOG uczestniczy w systemie TARGET2 za pośrednictwem zdalnego dostępu.

Aktualnie system TARGET2 obsługuje 23 banki centralne UE wraz z ich grupami krajowych użytkowników: 17 krajowych banków centralnych ze strefy euro, EBC oraz pięć krajowych banków centralnych spoza strefy euro¹⁰. W lutym 2010 r. do systemu TARGET2 przyłączono bank centralny Bułgarii i grupę jego krajowych użytkowników. Ostatnio nawiązano kontakty z centralnym bankiem Rumunii), ponieważ wyraził on zainteresowanie przystąpieniem do systemu TARGET2. Przyłączenie Rumunii zaplanowane jest na lipiec 2011 r., po zakończeniu wszelkich niezbędnych prac przygotowawczych.

2.2 SYSTEM TARGET2-SECURITIES

System T2S to planowana przez Eurosystem platforma rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego w Europie. W chwili obecnej projekt znajduje się w fazie opracowania, a platforma ma zostać udostępniona we wrześniu 2014 r. Aktualnie w realizacji projektu uczestniczy 30 centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD). Oczekuje się, że docelowo T2S będzie rozliczać niemal cały obrót papierami wartościowymi w Europie, dzięki czemu osiągnie się znaczne korzyści skali i istotnie obniży koszty rozliczeń. Przez zniesienie rozróżnienia między rozliczeniem transgranicznym a krajowym, T2S będzie stanowił ogromny przełom w procesie tworzenia zintegrowanego rynku kapitałowego w Europie, zapewniając mocne podstawy dla wzrostu efektywności i konkurencji w sektorze rozliczeń

i rozrachunku transakcji. Chociaż system T2S jest inicjatywą Eurosystemu, posłuży również do rozrachunku transakcji papierami wartościowymi w walutach innych niż euro, jeśli zgodzi się na to zainteresowany bank centralny przy akceptacji swojego rynku krajowego.

W 2010 r. osiągnięto znaczne postępy w realizacji części technicznej projektu. Na początku roku sfinalizowano prace nad wymaganiami użytkownika T2S, dzięki czemu cztery banki centralne Eurosystemu — Niemiec, Hiszpanii, Francji i Włoch — mogły przystąpić do prac nad stworzeniem oprogramowania. Testy użytkownika T2S mają rozpocząć się w styczniu 2014 r., a we wrześniu tego samego roku T2S zostanie udostępniony.

Rok 2010 r. zaowocował znacznymi postępami w kluczowych aspektach projektu, w szczególności w kwestiach zarządzania T2S, wysokości opłat za rozrachunek transakcji papierami wartościowymi, rozwiązań prawnych i możliwości przyłączania się nowych uczestników do T2S.

Zarządzanie T2S ma zasadnicze znaczenie dla wszystkich podmiotów zaangażowanych w projekt T2S. Interesariuszy tych można podzielić na cztery główne grupy: a) Eurosystem jako gestor i operator systemu, b) banki centralne spoza strefy euro, których waluty podlegają rozrachunkowi w T2S, c) centralne depozyty papierów wartościowych, które w ramach outsourcingu zlecają prowadzenie swoich rachunków papierów wartościowych w T2S, i d) uczestnicy rynku w szerszym znaczeniu (np. banki, depozytariusze, centralni partnerzy itp.). W proponowanej przyszłej strukturze zarządczej każda z grup będzie miała odpowiedni zakres wpływu na T2S, co tym samym usprawni proces decyzyjny i zapewni bezpieczną i wydajną infrastrukturę.

W listopadzie 2010 r. Eurosystem podjął decyzję w sprawie opłat za przyszłe usługi rozrachunkowe w T2S. Uwzględniając koszty opracowania i przyszłej eksploatacji oraz

¹⁰ Bułgaria, Dania, Lotwa, Litwa i Polska.

oczekiwany wolumen operacji rozrachunku na platformie, Eurosystem ustalił opłatę za rozrachunek transakcji zrealizowanej według zasad „dostawa za płatność” (ang. *delivery-versus-payment* – DvP) na 15 centów, pod następującymi warunkami: a) co najmniej 20% wolumenu operacji rozrachunku dokonuje się w walutach innych niż euro; b) wolumen operacji rozrachunku papierów wartościowych w UE nie jest niższy od wolumenu prognozowanego przez Biuro Programowe T2S – na podstawie danych dostarczonych przez uczestników rynku - o więcej niż 10%; oraz c) Eurosystem nie będzie podlegał opodatkowaniu podatkiem VAT na usługi T2S. Opłata będzie obowiązywała od września 2014 r., kiedy T2S ma zostać udostępniony, do grudnia 2018 r. Uczestnicy rynku zyskali potwierdzenie wysokości opłat po 2018 r. ze strony Rady Prezesów, która zobowiązała się nie podwyższać opłat za korzystanie z T2S o ponad 10% rocznie aż do września 2022 r. Niska opłata za rozrachunek według zasady DvP – 15 centów, identyczna zarówno w rozliczeniach transakcji krajowych, jak i transgranicznych, oznacza, że nawet przy naliczeniu dodatkowych opłat nakładanych przez centralne depozyty papierów wartościowych lub opłat przyłączeniowych (ang. *connectivity charges*), użytkownik końcowy za usługę rozrachunku powinien zapłacić mniej niż wynosi aktualna opłata za transakcję krajową rozliczoną gdziekolwiek w Europie. System T2S przyczyni się do obniżenia kosztu rozrachunku transakcji transgranicznych średnio o ok. 90%. W zestawieniu z korzystnymi efektami konkurencji w całym łańcuchu posttransakcyjnym (ang. *post-trading value chain*), T2S znacznie zracjonalizuje koszty procesu rozrachunku papierów wartościowych w Europie.

Znaczny postęp osiągnięto w 2010 r. również w obszarze ram prawnych dla T2S. Rada Prezesów EBC 21 kwietnia 2010 r. przyjęła wytyczne ws. T2S¹¹. Stanowią one fundament ram prawnych T2S oraz punkt wyjścia dla wszystkich innych porozumień prawnych, które zostaną zawarte w przyszłości. Są one wiążące dla wszystkich banków centralnych Eurosystemu, ale nie nakładają żadnych zobowiązań na strony trzecie.

Prace prowadzone w zakresie zarządzania i ustalania wysokości opłat stanowiły główny element działań prawnych związanych z negocjowaniem zapisów umów dotyczących T2S; zarówno negocjacji między Eurosystemem a tymi centralnymi depozytami papierów wartościowych, które zamierzają korzystać z T2S, jak również negocjacji między Eurosystemem a bankami centralnymi spoza strefy euro, które rozważają udostępnienie swoich walut dla rozliczeń w ramach T2S. Po zakończeniu negocjacji z centralnymi depozytami Rada Prezesów EBC zatwierdzi umowę ramową, którą następnie przedłoży im do zaopiniowania i podpisu do jesieni 2011 r. W 2010 r. negocjacje ws. umowy o uczestnictwie walut, prowadzone z bankami centralnymi spoza strefy euro, sprawnie postępowały i zgodnie z przewidywaniami Rada Prezesów ma przedłożyć im w czerwcu umowę do zaopiniowania, a do jesieni 2011 r. – do podpisu.

Eurosystem opracował również ogólne zasady wyboru zewnętrznych dostawców sieci dla T2S. Podmioty te zapewnią infrastrukturę, dzięki której centralne depozyty papierów wartościowych, banki centralne i uczestnicy bezpośrednio podłączeni będą mogli wysyłać instrukcje do – i otrzymywać komunikaty z – platformy T2S.

Tytułem podsumowania, biuro programowe T2S, przy dużym zaangażowaniu i udziale grupy doradczej ds. T2S, silnie promowało pogłębienie harmonizacji rozrachunku papierów wartościowych w Europie¹². Uczestnictwo w pracach doradczej i monitorującej grupy ds. rozliczeń i rozrachunku działającej w ramach Komisji Europejskiej (European Commission’s Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II) oraz jej następczyni, grupy ekspertów ds. infrastruktury rynkowej (Expert

11 Wytyczne EBC/2010/2 z 21 kwietnia 2010 r. w sprawie systemu TARGET2-Securities.

12 Grupa doradcza T2S doradza organom decyzyjnym EBC zarówno w obszarze zagadnień technicznych, jak i dotyczących działań w zakresie prowadzonej polityki dotyczącej spraw związanych z T2S. Składa się ona z 90 przedstawicieli wyższego szczebla ze wszystkich krajowych banków centralnych depozytów papierów wartościowych oraz uczestników rynku, którzy wyrazili swoje zainteresowanie przystąpieniem do T2S.

Group on Market Infrastructures) zapewnia zgodność działań harmonizujących w ramach T2S ze wszystkimi publicznymi i prywatnymi inicjatywami w tym zakresie¹³. Grupa doradcza T2S (T2S Advisory Group) pracowała nad wdrożeniem wspólnych działań w na rzecz opracowania standardów dla systemu T2S w zakresie zarządzania transakcjami, opracowania komunikatów ISO oraz poprawy transgranicznej przejrzystości udziałowców (ang. *cross-border shareholder transparency*). Osiągnięto też postęp w procesie ujednoczenia zasad ostateczności rozrachunku (ang. *settlement finality rules*) dla centralnych depozytów papierów wartościowych uczestniczących w systemie T2S. Grupa doradcza T2S zainicjowała też prace zmierzające do ustalenia i przewyższenia utrzymujących się przeszkód w sprawnym rozrachunku transgranicznym w T2S. Jej wyniki mają podstawowe znaczenie dla zapewnienia sprawnego przetwarzania w systemie T2S. Ponadto, pod koniec 2010 r. grupa ta określiła główne priorytety dla dalszych prac harmonizacyjnych, które będą prowadzone w nadchodzących latach.

2.3 PROCEDURY ROZRACHUNKU ZABEZPIECZEŃ

Wspólny zestaw aktywów kwalifikowanych może służyć jako zabezpieczenie wszystkich rodzajów operacji kredytowych Eurosystemu nie tylko na poziomie krajowym, ale również transgranicznym. Ustanowienie zabezpieczenia w obrocie transgranicznym w strefie euro przeprowadza się w większości przypadków za pośrednictwem CCBM i poprzez kwalifikowane połączenia 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.

Kwota zabezpieczeń transgranicznych ustanowionych na rzecz Eurosystemu (wliczając w to zarówno aktywa zbywalne, jak i niezbywalne) spadła do 762 mld euro w grudniu 2010 r. z 866 mld euro w grudniu 2009 r. Na koniec 2010 r. zabezpieczenia transgraniczne

stanowiły 35% wszystkich zabezpieczeń złożonych w Eurosystemie.

ZARZĄDZANIE ZABEZPIECZENIAMI W EUROSISTEMIE

W 2010 r. system banków centralnych korespondentów był nadal najważniejszym kanałem transferu zabezpieczeń transgranicznych w operacjach Eurosystemu związanych z polityką pieniężną oraz kredytem śróddziennym. Za pośrednictwem CCBM dostarczono do Eurosystemu 24,1% wszystkich zabezpieczeń. Wartość takich aktywów powierzonych CCBM spadła z 569 mld euro na koniec 2009 r. do 507 mld euro na koniec 2010 r.

Od momentu rozpoczęcia działalności w 1999 r. strukturę CCBM przyjęto jako tymczasowe rozwiązanie oparte na zasadzie minimalnej harmonizacji. Dążąc do dalszego ujednoczenia poziomu świadczonych usług, Eurosystem zdecydował w 2008 r. utworzyć CCBM2, który oparty jest na jednej platformie. Opracowanie i obsługę systemu CCBM2 w imieniu Eurosystemu powierzono centralnym bankom Grecji i Holandii.

Ten system zarządzania zabezpieczeniami przez banki centralne przyczyni się do większej harmonizacji i wzrostu skuteczności ustanawiania zabezpieczenia, pozwoli również kontrahentom Eurosystemu, w szczególności bankom prowadzącym działalność w kilku krajach, na optymalne wykorzystanie zabezpieczeń i usprawnienie procesu zarządzania płynnością. Banki centralne będą ponadto mogły dokładniej monitorować zabezpieczenia wykorzystane w operacjach kredytowych. Platforma będzie w pełni kompatybilna z systemami TARGET2 i TARGET2-Securities. W październiku 2010 r. ogłoszono zaakceptowane przez Radę Prezesów główne etapy projektu. Obejmują one planowane na 2012 r. testy przeprowadzane w bankach centralnych i w środowisku rynkowym. System zostanie udostępniony w 2013 r. Zaplanowano, że migracja obu grup podmiotów do

¹³ Więcej informacji na ten temat, zob. rozdział 3 w części 4 nt. integracji finansowej.

CCBM2 będzie przebiegała w dwóch etapach, w drugim i trzecim kwartale 2013 r.

KWALIFIKOWANE POŁĄCZENIA POMIĘDZY KRAJOWYMI SYSTEMAMI ROZRACHUNKU

Zabezpieczenia transgraniczne można również ustanawiać za pomocą połączeń pomiędzy krajowymi systemami rozrachunku papierów wartościowych (SSS). Połączenia tego rodzaju kwalifikują się jednak do przeprowadzania operacji kredytowych Eurosystemu wyłącznie po spełnieniu standardów użytkownika określonych przez Eurosystem. Papiery wartościowe raz przekazane do innego systemu SSS za pośrednictwem kwalifikowanych połączeń można wykorzystać, stosując lokalne procedury, w taki sam sposób jak zabezpieczenia krajowe. Wartość zabezpieczeń ustanowionych za pośrednictwem połączeń bezpośrednich i pośrednich spadła z 116 mld euro w grudniu 2009 r. do 109 mld euro na koniec 2010 r. Stanowiło to 5% wszystkich zabezpieczeń (zarówno transgranicznych, jak i krajowych) utrzymywanych w Eurosystemie pod koniec 2010 r., w porównaniu z 5,7% na koniec 2009 r.

W 2010 r. nie dodano nowych połączeń kwalifikowanych. Kontrahenci mogli więc korzystać z 54 już istniejących połączeń bezpośrednich i siedmiu pośrednich.

3 BANKNOTY I MONETY

3.1 BANKNOTY I MONETY W OBIEGU ORAZ OBSŁUGA GOTÓWKI

ZAPOTRZEBOWANIE NA BANKNOTY I MONETY EURO

Na koniec 2010 r. w obiegu znajdowało się 14,2 mld banknotów, o łącznej wartości 839,7 mld euro. Dla porównania, na koniec 2009 r. w obiegu było 13,6 mld banknotów, o łącznej wartości 806,4 mld euro (zob. wykresy 49 i 50). Roczna stopa wzrostu zarówno ilości, jak i wartości banknotów euro w obiegu w 2010 r. wynosiła około 4%. Największy wzrost odnotowano w przypadku nominałów 50 i 100 euro – odpowiednio o 6,7% i 5,4% na koniec grudnia 2010 r., natomiast wyraźnie osłabło duże zapotrzebowanie na banknoty 500 euro: roczna stopa wzrostu tego nominału wyniosła 2,1%. Na koniec 2010 r. największy udział w całkowitym obiegu banknotów pod względem liczby sztuk miał nominał 50 euro (39,2%), zaś pod względem wartości – nominał 500 euro (34,3%), który nieznacznie wyprzedził 50 euro (33,0%).

W 2010 r. zmalało nieco zapotrzebowanie na banknoty w regionach poza strefą euro, gdzie popularne są głównie wysokie nominały, traktowane jako środek przechowywania wartości. Wprawdzie od połowy 2009 r. do połowy

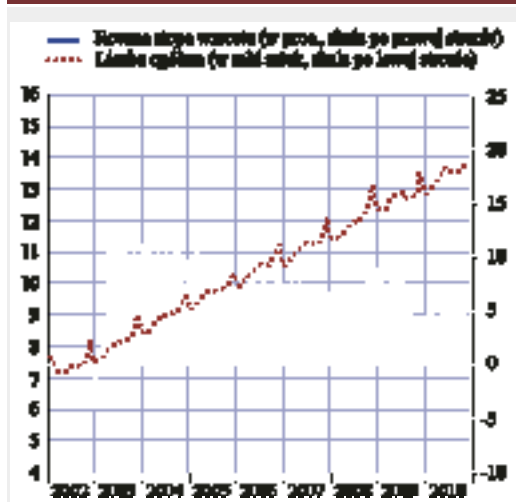
2010 r. zapotrzebowanie to utrzymało się na niezmiennym poziomie, ale w drugiej połowie 2010 r. napływ gotówki euro przewyższył jej odpływ. Mogło to być wynikiem odwrócenia się tendencji do gromadzenia banknotów euro, stanowiących od czasu zaburzeń na rynkach finansowych w 2008 r. bezpieczną alternatywę inwestycyjną. Szacuje się, że 20–25% banknotów euro w obiegu (pod względem wartości) wykorzystywanych jest poza strefą euro, przede wszystkim w sąsiednich regionach.

W 2010 r. łączna liczba monet euro w obiegu (obieg netto z wyłączeniem zapasów utrzymywanych przez krajowe banki centralne strefy euro) wzrosła o 6,2% do 92,9 mld sztuk, natomiast całkowita wartość tych monet zwiększyła się o 4,5%, do 22,3 mld euro. Wysoki udział w łącznej liczbie monet (61%) nadal miały najniższe nominały: 1, 2 i 5 centów.

OBSŁUGA OBIEGU BANKNOTÓW PRZEZ EUROSYSTEM

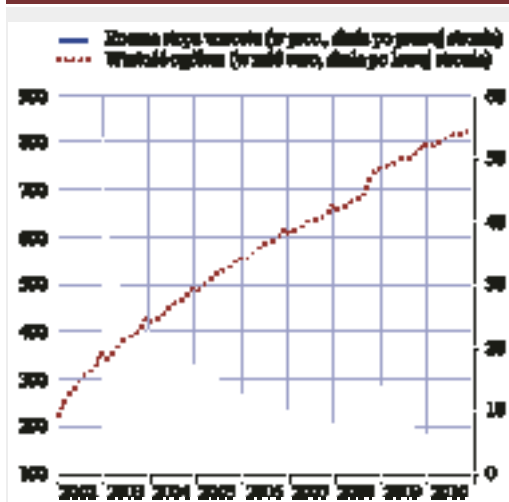
W 2010 r. liczba banknotów wydanych przez krajowe banki centralne strefy euro wyniosła 33,6 mld, a banknotów odprowadzonych do tych banków – 33,1 mld. 34,2 mld banknotów przepuszczono przez automatyczne sortery,

Wykres 49 Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002–2010



Źródło: EBC.

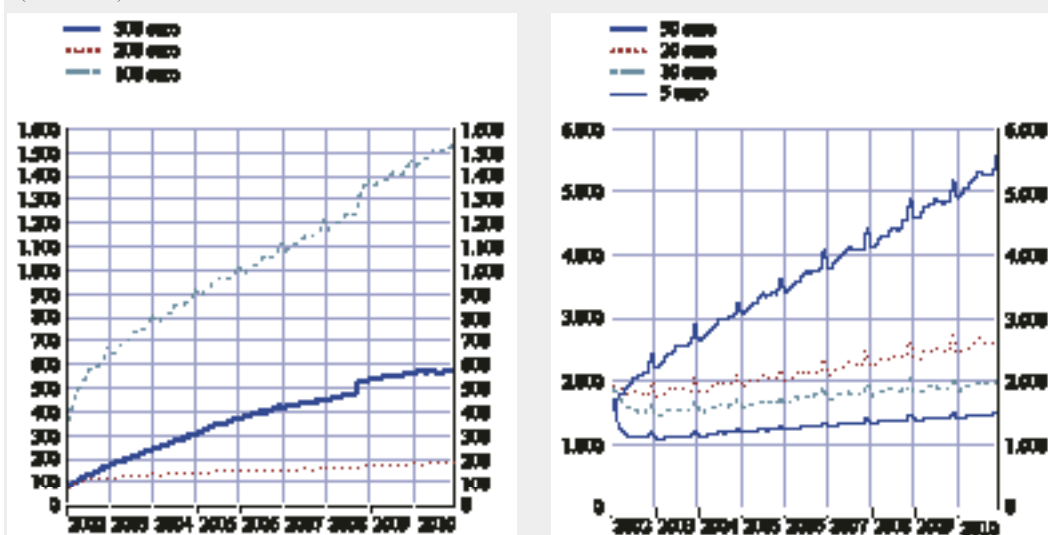
Wykres 50 Wartość banknotów euro w obiegu w latach 2002–2010



Źródło: EBC.

Wykres 51 Liczba banknotów euro w obiegu w latach 2002–2010 wg nominalów

(w mln sztuk)



Źródło: EBC.

w których sprawdza się autentyczność i jakość obiegową. W wyniku sortowania uznano 5,8 mld banknotów za nienadające się do obiegu i zniszczono. Wskaźnik banknotów niezdatnych do użytku¹⁴ wyniósł 17,1%, podobnie jak w 2009 r. Średnia częstotliwość odprowadzania banknotów¹⁵ ponownie zmalała, z 2,59 na koniec 2009 r. do 2,46 na koniec 2010 r., co oznacza, że przeciętnie banknot wracał do krajowego banku centralnego co pięć miesięcy. W przypadku wysokich nominalów, często używanych jako środek przechowywania wartości, częstotliwość ta była niska (0,34 dla 500 euro; 0,51 dla 200 euro; 0,76 dla 100 euro), natomiast w przypadku nominalów najczęściej używanych w transakcjach gotówkowych była wyższa (1,87 dla 50 euro; 3,77 dla 20 euro; 4,39 dla 10 euro; 2,50 dla 5 euro).

3.2 FAŁSZERSTWA I PRZECIWDZIAŁANIE FAŁSZERSTWOM BANKNOTÓW

FAŁSZERSTWA BANKNOTÓW EURO

W 2010 r. do krajowych centrów analiz¹⁶ przekazano ok. 752 000 fałszywych banknotów euro.

Na tle liczby autentycznych banknotów euro w obiegu odsetek fałszywków jest nadal bardzo niski. Wykres 52 ukazuje, jak liczba fałszywych banknotów wycofanych z obiegu kształtowała się w dłuższej perspektywie. Dokładniejsza analiza wykazuje, że obserwowany od 2008 r. trend wzrostowy liczby fałszerstw odwrócił się w 2010 r. Głównym celem fałszerzy były banknoty 50 i 20 euro – stanowiły one odpowiednio 43% i 40% wszystkich wykrytych fałszywków. Dane w podziale na nominały przedstawia wykres 53.

Euro jest wprawdzie pieniądzem bezpiecznym, do czego przyczyniają się stałe działania władz europejskich i międzynarodowych na rzecz zapobiegania fałszerstwom, ale

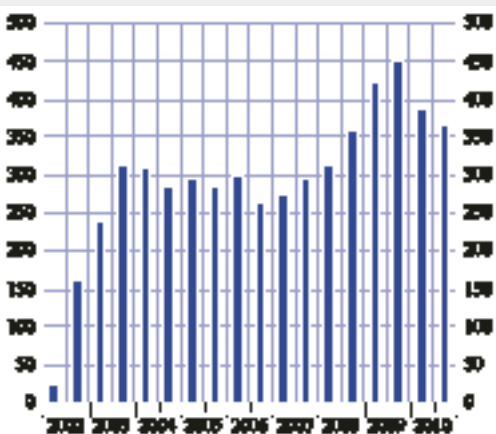
14 Zdefiniowany jako iloraz liczby banknotów uznanych w danym okresie za niezdatne do użytku i łącznej liczby banknotów przesortowanych w tym okresie.

15 Zdefiniowana jako iloraz łącznej liczby banknotów odprowadzonych do krajowych banków centralnych strefy euro w danym okresie i średniej liczby banknotów w obiegu w tym okresie.

16 Jednostki zajmujące się wstępną analizą fałszywych banknotów euro na szczeblu krajowym, działające we wszystkich państwach członkowskich UE.

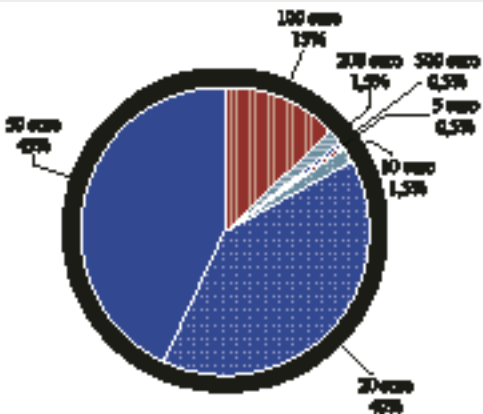
Wykres 52 Liczba fałszywych banknotów euro wycyfanych z obiegu w latach 2002–2010

(w tys. sztuk)



Źródło: EBC.

Wykres 53 Fałszywe banknoty euro w 2010 r. wg nominałów



Źródło: EBC.

nie należy w związku z tym tracić czujności. EBC wciąż uczula obywateli na ryzyko oszustwa i przypomina, że przyjmowane banknoty należy sprawdzać (dotykaniem, pod światło i pod kątem – metodą opisaną w serwisie internetowym EBC¹⁷) oraz że zawsze należy zwracać uwagę na więcej niż jedno zabezpieczenie. Ponadto w ramach wspierania walki Eurosystemu z fałszerstwami stale prowadzi się szkolenia dla osób obsługujących obieg gotówki, zarówno w Europie, jak i poza nią. Opracowano też materiały zawierające najnowsze informacje na ten temat. Zwalczanie fałszerstw jest także przedmiotem współpracy EBC z Europolem i Komisją Europejską.

ŚWIATOWA WSPÓŁPRACA W DZIEDZINIE ZAPOBIEGANIA FAŁSZERSTWOM

Wspólne działania na rzecz zapobiegania fałszerstwom wykraczają poza samą Europę. Eurosystem aktywnie uczestniczy w pracach Grupy Banków Centralnych ds. Powstrzymania Fałszerstw Pieniądza (CBCDG)¹⁸. Przy EBC działa Międzynarodowe Centrum Przeciwdziałania Fałszerstwom, które pełni funkcję ośrodka technicznego CBCDG. Centrum prowadzi ogólnodostępny serwis internetowy¹⁹, w którym znajdują się informacje i wskazówki na temat

reprodukcji wizerunków banknotów, a także linki do stron krajowych.

3.3 PRODUKCJA BANKNOTÓW I WPROWADZANIE ICH DO OBIEGU

ORGANIZACJA PRODUKCJI BANKNOTÓW

W 2010 r. krajowe banki centralne strefy euro wyprodukowały 7,1 mld banknotów euro, o łącznej wartości 264,9 mld euro (podział produkcji przedstawia tabela 13). Podstawą podziału produkcji banknotów euro był w dalszym ciągu zdecentralizowany system zbiorczy, wprowadzony w 2002 r. W systemie tym każdy krajowy bank centralny strefy euro odpowiada za pokrycie wyznaczonej części łącznego zapotrzebowania na określone nominały.

17 <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.pl.html>.

18 Stowarzyszenie 32 banków centralnych i organów zajmujących się drukiem banknotów, działające pod auspicjami grupy G10.

19 Szczegółowe informacje znajdują się na stronie <http://www.rulesforuse.org>.

Tabela 13 Podział produkcji banknotów euro w 2010 r.

Nominal	Liczba (w mln sztuk)	Krajowe banki centralne odpowiedzialne za produkcję
5 euro	1.309,9	ES, FR, NL, PT
10 euro	1.540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 euro	1.898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 euro	1.700,0	BE, DE, ES, IT
100 euro	500,0	IT
200 euro	100,0	DE
500 euro	100,0	AT
Razem	7.148,0	

Źródło: EBC.

PLAN OSIĄGNIĘCIA WIĘKSZEGO UJEDNOLICENIA USŁUG GOTÓWKOWYCH ŚWIADCZONYCH PRZEZ KRAJOWE BANKI CENTRALNE

Eurosystem kontynuował działania na rzecz większego ujednoczenia usług gotówkowych świadczonych przez krajowe banki centralne strefy euro, zgodnie ze średniookresowym planem przyjętym przez Radę Prezesów w 2007 r.

W tej dziedzinie Eurosystem kończy teraz prace nad stworzeniem interfejsu między lokalnymi programami używanymi przez krajowe banki centralne strefy euro do elektronicznej wymiany danych z instytucjami kredytowymi. Chodzi o dane dotyczące wpłat i wypłat gotówki w ramach usług gotówkowych świadczonych nieodpłatnie przez krajowe banki centralne. Interfejs ten umożliwi instytucjom kredytowym używanie w transakcjach gotówkowych z innymi krajowymi bankami centralnymi strefy euro tego samego programu, przez który łączą się z bankiem centralnym swojego kraju (w odniesieniu do transakcji gotówkowych świadczonych nieodpłatnie przez krajowe banki centralne). Poza tym od 1 stycznia 2011 r. do zwykłych usług świadczonych nieodpłatnie przez krajowe banki centralne zalicza się możliwość wpłacania i wypłacania banknotów bez konieczności układania ich w określony sposób.

PONOWNE WPROWADZANIE BANKNOTÓW DO OBIEGU

1 stycznia 2011 r. zaczęła obowiązywać decyzja EBC/2010/14 w sprawie weryfikacji

autentyczności i jakości obiegujowej oraz powtórnego wprowadzania do obiegu banknotów euro, która zastąpiła „Ramowe zasady wykrywania fałszerstw oraz sortowania banknotów euro według jakości obiegujowej przez instytucje kredytowe i podmioty zawodowo zajmujące się obsługą gotówki” (zwane także ramowymi zasadami powtórnego wprowadzania banknotów do obiegu). Przepisy zasad ramowych zaczęły w pełni obowiązywać we wszystkich krajach strefy euro 31 grudnia 2010 r., wraz z końcem okresu przejściowego, jaki przyznano instytucjom kredytowym i innym podmiotom obsługującym obieg gotówki w niektórych krajach strefy euro na dostosowanie procedur i urzędzeń do zasad ramowych. Tym samym obecnie wszystkie banknoty euro przed ponownym wprowadzeniem do obiegu (za pośrednictwem bankomatów lub kas w oddziałach instytucji kredytowych) są sprawdzane pod kątem autentyczności i jakości obiegujowej, co stanowi istotną gwarancję dla obywateli.

W decyzji EBC/2010/14 zdefiniowano procedury wymienione w art. 6 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 1338/2001, po nowelizacji z 2008 r.²⁰

Procedur tych muszą przestrzegać podmioty obsługujące obieg gotówki, w ramach „obowiązku weryfikacji autentyczności banknotów euro, które otrzymują i które zamierzają ponownie wprowadzić do obiegu, tak aby zapewnić wykrywanie fałszerstw”. Decyzja nie wprowadza zasadniczych zmian w stosunku do ramowych zasad powtórnego wprowadzania banknotów do obiegu, z wyjątkiem tego, że ma zastosowanie do większej grupy odbiorców, zgodnie z art. 6 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 1338/2001.

²⁰ Rozporządzenie Rady (WE) nr 44/2009 z dnia 18 grudnia 2008 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1338/2001 ustanawiające środki niezbędne dla ochrony euro przed fałszowaniem.

PILOTAŻOWY PROGRAM DEPOZYTU POWIERNICZEGO W AZJI

Po tym, jak oddział HSBC Bank USA w Hongkongu wycofał się z hurtowej dystrybucji banknotów, w październiku 2010 r. zamknięto jego centrum depozytowe²¹. Pozostałe centra, prowadzone przez Bank of America Merrill Lynch (w Hongkongu) i Bank of Ireland First Currency Services wspólnie z United Overseas Bank (w Singapurze) będą nadal działać w ramach programu pilotażowego do końca stycznia 2012 r.

DRUGA SERIA BANKNOTÓW EURO

W 2010 r. Eurosystem kontynuował prace nad drugą serią banknotów euro, koncentrując się na przygotowaniu materiałów oryginalowych (wzorów używanych do produkcji banknotów) i druku próbnych partii w celu oceny możliwości wysokonakładowej produkcji nowych banknotów. W nowej serii banknotów zachowane zostaną najważniejsze cechy projektowe pierwszej serii. Dokładne terminy i kolejność emisji poszczególnych nominałów zostaną podane później. Eurosystem z dużym wyprzedzeniem poinformuje obywateli, podmioty obsługujące obieg gotówki i jej producentów o szczegółach wprowadzania do obiegu nowych banknotów. Banknoty pierwszej serii będą bezterminowo przyjmowane przez krajowe banki centralne strefy euro.

21 Centrum depozytowe (Extended Custodial Inventory, ECI) to magazyn gotówki utrzymywany przez prywatny bank, który przechowuje powierzone mu znaki pieniężne.

4 STATYSTYKA

Europejski Bank Centralny z pomocą krajowych banków centralnych opracowuje, gromadzi, zestawia i udostępnia szeroki zakres danych statystycznych, które wspomagają realizację polityki pieniężnej w strefie euro oraz różnych zadań Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Statystyki te w szerokim zakresie wykorzystują też władze publiczne, uczestnicy rynku finansowego, środki masowego przekazu oraz społeczeństwo. W 2010 r. regularnie publikowane dane statystyczne strefy euro w dalszym ciągu dostarczano sprawnie i terminowo²², przy czym dokładano wszelkich starań, aby doskonalić wymogi statystyczne zgodnie z corocznie aktualizowanym programem prac ESBC w zakresie statystyki europejskiej. Szczególnym wyzwaniem w tym względzie był wzrost zapotrzebowania na dane i w efekcie znaczna presja na zasoby dostępne dla instytucji zbierających dane. Jeden z obszarów działań, jakie realizowano w 2010 r. dotyczył statystyki stabilności finansowej. EBC prowadził w tym zakresie, z pomocą krajowych banków centralnych, niezbędne przygotowania z myślą o zapewnieniu – począwszy od 1 stycznia 2011 r. – wsparcia statystycznego dla Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) (zob. część 6). Uczestniczył też, pod patronatem grupy G-20, w globalnych inicjatywach, które podejmowały kwestie luk statystycznych (ang. *statistical gaps*), jakie zaobserwowano w związku z kryzysem finansowym i gospodarczym

Konsekwencje wynikające z kryzysu finansowego i gospodarczego w odniesieniu do tworzenia, wykorzystania i udostępniania statystyk były wiodącym tematem zarówno piątej konferencji statystycznej EBC oraz międzynarodowego seminarium zorganizowanego przez EBC z okazji Światowego Dnia Statystyki 20 października 2010 r.

4.1 NOWE LUB ROZSZERZONE STATYSTYKI DOTYCZĄCE STREFY EURO

W wyniku prac w obszarze statystyki prowadzonych w 2010 r. rozszerzono zakres udostępnianych danych statystycznych strefy euro

o statystyki dotyczące kredytów i pożyczek MIF dla przedsiębiorstw według klasyfikacji NACE Rev 2 i nowe statystyki dotyczące zadłużenia zagranicznego strefy euro w podziale na sektory i instrumenty. Zmodyfikowano dane dotyczące statystyki krótkoterminowych europejskich papierów wartościowych (STEP) (zob. także rozdział 3 w części 4), inicjatywy rynku na rzecz integracji finansowej w tym segmencie. Publikowane od września 2006 r. statystyki dotyczące STEP uzupełniono we wrześniu 2010 r. o cotygodniową publikację stanów dla poszczególnych programów STEP, w tym w podziale według waluty emisji.

W 2010 r. kontynuowano proces wdrażania rozszerzonych statystyk strefy euro, na podstawie znowelizowanych rozporządzeń EBC w sprawie bilansu monetarnych instytucji finansowych, statystyki stóp procentowych sektora MIF oraz sekurytyzacji kredytów. Podmioty sekurytyzacyjne (ang. *financial vehicle corporations* – FVC) zaangażowane w transakcje sekurytyzacyjne przekazują sprawozdawczość od początku 2010 r., a od połowy 2010 r. sektor MIF przekazuje rozszerzony pakiet danych w zakresie statystyki swojego bilansu oraz statystyki stóp procentowych. Nowe dane oraz powiązane z nimi wskaźniki umożliwią wprowadzenie bardziej szczegółowych podziałów (np. dla kredytów zabezpieczonych oraz nowych kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw), co przyczyni się do pogłębienia analizy monetarnej. Wspomniane statystyki powinny zostać opublikowane po raz pierwszy w połowie 2011 r., po weryfikacji jakości danych przez ESBC.

4.2 INNE DZIAŁANIA W ZAKRESIE STATYSTYKI

W lutym i październiku 2010 r. EBC opublikował wyniki drugiego i trzeciego etapu przeprowadzanego dwa razy do roku badania sondażowego dotyczącego dostępu przedsiębiorstw

²² Statystyki opublikowano w 74 miesięcznych, kwartalnych lub rocznych komunikatach prasowych, „Biuletynie Miesięcznym”, „Statistics Pocket Book” oraz hurtowni danych statystycznych EBC (zob. część statystyczna na stronie internetowej EBC).

strefy euro do źródeł finansowania. Przeprowadzone we współpracy z Komisją Europejską badanie dostarcza w pierwszym rzędzie danych jakościowych o warunkach finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w porównaniu z dużymi firmami w podziale m. in. na wielkość firmy, rodzaj prowadzonej działalności gospodarczej, okres istnienia firmy, oraz dla wybranych państw strefy euro w podziale geograficznym.

W 2010 r. Eurosystem poczynił dalsze postępy w realizacji badań sondażowych dotyczących finansów i konsumpcji gospodarstw domowych. Badania te prowadzą obecnie banki centralne wszystkich krajów strefy euro (w kilku przypadkach we współpracy z krajowymi urzędami statystycznymi). Mają one dostarczyć dane mikro (ang. *micro-level data*) dotyczące aktywów (finansowych i rzeczowych) i zadłużenia sektora gospodarstw domowych, wraz z uzupełniającymi informacjami o dochodzie, konsumpcji, zatrudnieniu, uprawnieniach emerytalnych, oszczędnościach i spadkach. Publikację zagregowanych wskaźników dla całej strefy euro oraz dostarczanie użytkownikom danych mikro planuje się na drugie półrocze 2012 r.

Przybliżono się również do utworzenia statystyki inwestorów w papiery wartościowe w oparciu o informacje papier-po-papierze. W ramach trwającego właśnie projektu pilotażowego sporządza się eksperymentalne statystyki oparte na zaktualizowanych dostępnych danych. Ponadto bada się możliwości stworzenia zharmonizowanego i docelowego rozwiązania, bez obciążania podmiotów sprawozdających nadmiernymi kosztami. Dane te pozwolą zwiększyć harmonizację i polepszyć jakość statystyk oraz szczegółowo przeanalizować inwestycje w papiery wartościowe przez poszczególne sektory i podsektory instytucjonalne (ang. *granular level*).

W pierwszym kwartale 2010 r. po raz pierwszy opublikowano kwartalną listę podmiotów sekurytyzacyjnych, w uzupełnieniu do aktualizowanej codziennie listy monetarnych instytucji finansowych UE i kwartalnie listy funduszy

inwestycyjnych, które ESBC planuje docelowo przekształcić w odrębny rejestr instytucji finansowych. Listy podmiotów sekurytyzacyjnych i funduszy inwestycyjnych poszerzone są o liczne informacje dodatkowe - w porównaniu z listą MIF - zwłaszcza szczegółowe dane papier-po-papierze (tj. kody ISIN) o papierach wartościowych emitowanych przez te instytucje. Projekt ten jest związany z opracowywanym przez Komisję Europejską rejestrem statystycznym przedsiębiorstw międzynarodowych (tzw. rejestr eurogrup) (Euro Group Register). W chwili obecnej trwają prace nad usunięciem przeszkód prawnych do wzajemnej wymiany informacji dla celów statystycznych.

Estonia jako 17 państwo członkowskie UE 1 stycznia 2011 r. przystąpiła do strefy euro. Proces przygotowań w obszarze statystyki wymaganych do rozszerzenia strefy euro przebiegał bez zakłóceń (część 3).

Przy opracowaniu międzynarodowych standardów statystycznych EBC nadal blisko współpracował z innymi organizacjami międzynarodowymi. Wraz z Eurostatem EBC koncentrował się głównie na bieżącej aktualizacji europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych ESA 95, który musi być zgodny z systemem rachunków narodowych 2008 i na szóstej edycji podręcznika bilansu płatniczego Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Przy współpracy z BIS i MFW EBC opublikował drugą część podręcznika na temat statystyki papierów wartościowych, w którym uwzględniono również statystykę inwestorów w dłużne papiery wartościowe.

4.3 POTRZEBY W ZAKRESIE STATYSTYKI WYNIKAJĄCE Z KRYZYSU FINANSOWEGO

W następstwie kryzysu finansowego wzrósł, zarówno na szczeblu europejskim i światowym, popyt na dane statystyczne dla analizy stabilności finansowej. Oprócz powyżej omówionych działań w 2010 r. realizowano wiele innych inicjatyw. Dzięki nim EBC wraz z utworzeniem Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego

będzie mógł pełnić funkcję jej sekretariatu, a tym samym udzielić Radzie niezbędnego statystycznego i analitycznego wsparcia.

Europejski System Banków Centralnych współpracuje również z organami nadzoru dążąc do połączenia i pogodzenia ze sobą wymogów nadzorczych i statystycznych. Dzięki współpracy z Komitetem Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, ESBC opublikował w 2010 r. nowy system klasyfikacji. W perspektywie pomoże to zmniejszyć obciążenia sprawozdawcze podmiotów, które muszą przekazywać dane zarówno do Eurosystemu, jak i organom nadzoru. Nastąpiła zmiana częstotliwości przekazywania skonsolidowanych danych bankowych, publikowanych w Raporcie EBC o stabilności sektora bankowego, z rocznej na półroczną, dla podstawowego zestawu wskaźników bankowych. Poprawiono też terminowość i rozszerzono zakres danych przekazywanych z częstotliwością roczną. Ponadto EBC, w ścisłej współpracy z innymi członkami Eurosystemu, opracował statystyki dotyczące towarzystw ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych. Opierają się one na istniejących źródłach informacji; dane uzyskano głównie od organów nadzoru, bez konieczności zbierania nowych danych od podmiotów sprawozdających. W celu dalszego doskonalenia tych statystyk, a także w świetle rosnącego zapotrzebowania użytkowników (zarówno dla celów analizy makroekonomicznej, jak i stabilności finansowej) EBC ściśle współpracuje z Europejskim Organem Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority), który przejął obowiązki Komitetu Europejskich Inspektorów ds. Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych. Pragnie przy tym zapewnić zgodność przyszłych wymogów sprawozdawczości statystycznej z nowym systemem badania wypłacalności Solvency II oraz zminimalizować obciążenia sprawozdawcze.

W ramach ogólnoświatowej współpracy międzynarodowej EBC bierze udział w inicjatywach statystycznych objętych patronatem ministrów finansów i prezesów banków centralnych

z grupy G-20 na rzecz określenia i rozwiązania problemu luk informacyjnych. Jako członek Międzyinstytucjonalnej Grupy ds. Statystyki Gospodarczej i Finansowej (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) bank współpracował z BIS, Komisją Europejską (tj. Eurostatem), MFW, OECD, ONZ i Bankiem Światowym przy opracowaniu planu działania przedłożonego na szczycie państw G-20 zorganizowanym w czerwcu 2010 r. Plan ten zawiera harmonogram realizacji wielu zaleceń dotyczących sposobu pomiaru ryzyka w sektorze finansowym, międzynarodowych powiązań finansowych i wrażliwości gospodarki na wstrząsy, jak również oraz publikowania oficjalnych statystyk. EBC pomaga również rozbudowywać stronę internetową Principal Global Indicators, gdzie najwięcej miejsca poświęca się gospodarkom państw z grupy G-20.

5 BADANIA EKONOMICZNE

Zgodnie z podejściem przyjętym przez Eurosystem działalność badawcza EBC ma na celu: a) zapewniać wyniki badań o istotnym znaczeniu dla formułowania zaleceń dotyczących polityki pieniężnej i innych zadań Eurosystemu, b) doskonalić i wykorzystywać modele ekonometryczne do tworzenia prognoz i projekcji gospodarczych oraz porównywać wpływ alternatywnych rozwiązań dotyczących prowadzonej polityki oraz c) prowadzić dialog ze środowiskiem akademickim i badawczym, m.in. poprzez publikowanie wyników badań w recenzowanych czasopismach naukowych oraz organizowanie i udział w konferencjach naukowych. W 2008 r. EBC zainicjował wieloletni proces przeorientowania programu badawczego, by uwzględnić w nim wnioski wyciągnięte z kryzysu finansowego i jego następstw. W ramach procesu reform uwzględniono w nim działania na rzecz wsparcia prac Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Wiele uwagi poświęcono w 2010 r. analizie zagadnień finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem opracowywania i wdrażania narzędzi do oceny ryzyka makroostrożnościowego i systemowego.

5.1 PRIORYTETY BADAWCZE I WYNIKI BADAŃ

Badania ekonomiczne w EBC prowadzone są 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, która również sama prowadzi badania naukowe na wysokim poziomie. Dyrektor Generalny przewodniczy Komitetowi ds. Koordynacji Badań, który dopasowuje prace badawcze prowadzone w EBC do wymogów tej instytucji i jej działalności. Komitet corocznie określa zbiór obszarów priorytetowych i na nich koncentruje działalność badawczą.

Priorytetowe obszary badań ustalone na 2010 r. pozostały niezmiennicze od 2009 r. i obejmują: prognozowanie i opracowywanie modeli, doskonalenie analiz w zakresie polityki pieniężnej,

zrozumienie mechanizmów transmisji impulsów polityki pieniężnej, stabilność finansową oraz nadzór makroostrożnościowy i przepisy z nim związane, efektywność europejskiego systemu finansowego, kwestie płatności i rozrachunków, międzynarodowe powiązania oraz zagadnienia fiskalne. Realizując te priorytety, zwiększono w porównaniu z poprzednimi latami, liczbę projektów badawczych związanych z zagadnieniami finansowymi i makroostrożnościowymi. Szczególny nacisk położono na opracowanie i wdrażanie narzędzi do monitorowania i wspomaganie procesu decyzyjnego dotyczącego spraw finansowych. Znacznie wzrosła też liczba projektów badawczych poświęconych doskonaleniu analizy monetarnej.

Badania w zakresie analizy monetarnej koncentrowały się na opracowaniu i wykorzystaniu metod ilościowych do oceny sytuacji pieniężnej. Postawiono przy tym na zapewnienie wysokiej jakości narzędzi analitycznych używanych do przygotowania decyzji w zakresie prowadzonej polityki. W ramach tego priorytetu badawczego w 2010 r. skupiono się m. in. na zaprojektowaniu strategii wyjścia z prowadzonych obecnie niestandardowych działań i analizie wzajemnego oddziaływania na siebie polityki makroekonomicznej i stabilności finansowej. Zagadnienia te omawiano na dwóch forach badawczych²³. Prace prowadzone w tym obszarze pozwoliły opublikować książkę, *Enhancing Monetary Analysis* pod redakcją członków Zarządu, pp. Lucasa Papademososa i Jürgena Starka²⁴.

Zainicjowano lub kontynuowano projekty badawcze dotyczące mechanizmów transmisji impulsów polityki pieniężnej w różnorodnych obszarach: dynamika cen aktywów oraz premii za ryzyko, rola sektora bankowego, decyzje finansowe przedsiębiorstw oraz różnorodność, konkurencyjność i proces dostosowania (ang. *adjustment*) na poziomie krajowym.

23 Fora badawcze stanowią oficjalne wewnętrzne kanały służące wymianie doświadczeń i dzieleniu się wynikami projektów badawczych EBC poświęconych konkretnym tematom.

24 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>.

Inne projekty – kontynuacja z poprzednich lat – obejmowały: utworzoną w 2009 r. sieć badawczą Eurosystemu ds. finansów i konsumpcji gospodarstw domowych (Household Finance and Consumption Network)²⁵, która gromadzi i analizuje szczegółowe informacje na temat szerokiego spektrum decyzji gospodarstw domowych, oraz forum badawcze EBC w sprawie polityki komunikacyjnej banku centralnego.

Analizą objęto również powiązania pomiędzy stabilnością finansową a polityką pieniężną, a przede wszystkim zbadano proces opracowania wskaźników stabilności finansowej i przeanalizowano wzajemne relacje pomiędzy stabilnością finansową a ogólnym wynikiem makroekonomicznym. Opracowanie finansowych wskaźników stabilności obejmuje prace nad modelami wczesnego ostrzegania, narzędziami do testów warunków skrajnych (ang. *stress-testing tools*) oraz tzw. modelami zarażania (ang. *contagion models*) i ryzyka systemowego. Zgłębiano nowe obszary badawcze z myślą o ulepszeniu dotychczasowych modeli oddających wzajemne oddziaływanie pomiędzy stabilnością finansową a wynikiem makroekonomicznym. Wiele projektów w tym obszarze powstało w ramach nowej sieci ESBC ds. badań makroostrożnościowych (Macroprudential Research Network), która powstała w marcu 2010 r. (ramka 10 w części 6).

Badania nad efektywnością systemu finansowego koncentrowały się na zrozumieniu rynku pieniężnego i poprawie projektowanych ram operacyjnych, w tym analizy strategii wyjścia i rozpiętości na rynku pieniężnym.

W ramach sieci ds. ekonomii płatności (Payment Economics Network)²⁶ EBC kontynuował prace badawcze nad jednolitym obszarem płatności w euro oraz nad systemem TARGET2. W 2010 r. zorganizowano konferencję poświęconą tej tematyce.

Kluczowe obszary zainteresowań w ramach priorytetów badawczych dotyczących zagadnień międzynarodowych obejmowały globalizację, powiązania pomiędzy finansami a handlem

oraz międzynarodową rolę waluty euro. Analizę globalizacji i powiązań finansowo-handlowych postawiły sobie za cel dwa fora badawcze EBC. Dyskusja na temat powiązań handlowych daje wgląd w proces opracowywania narzędzi do modelowania przepływów handlowych w projekcjach Eurosystemu i EBC.

Zagadnienia fiskalne uwzględniono w pracach nad rozwojem narzędzi do monitorowania i analizy finansów publicznych, efektywności ich wykorzystania oraz ich stabilności. Nowym tematem badań w 2010 r. było wzajemne oddziaływanie pomiędzy polityką fiskalną a polityką pieniężną, zwłaszcza podczas wdrażania strategii wyjścia.

5.2 POPULARYZACJA WYNIKÓW BADAŃ: PUBLIKACJE I KONFERENCJE

Wzorem lat ubiegłych, wyniki prac badawczych ekspertów EBC opublikowano w serii dokumentów roboczych oraz w serii dokumentów okolicznościowych EBC. W 2010 r. opublikowano 138 dokumentów roboczych oraz 14 dokumentów okolicznościowych EBC. Eksperti EBC opracowali łącznie 104 dokumenty robocze, sami lub we 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 przez dłuższy okres w EBC celem zakończenia projektów badawczych²⁷. Zgodnie z przyjętym zwyczajem, można oczekiwać, że większość artykułów zostanie opublikowana w wiodących recenzowanych czasopismach naukowych. W 2010 r. eksperci EBC opublikowali

25 Sieci badawcze koordynują działalność badawczą ekspertów Eurosystemu/ESBC i ułatwiają rozpowszechnianie wyników. W ich pracach mogą również uczestniczyć eksperci zewnętrzni.

26 Więcej informacji o tej sieci można znaleźć na stronie internetowej <http://www.paymenteconomics.org>.

27 Zewnętrzni eksperci odwiedzają EBC na indywidualne zaproszenia lub w ramach oficjalnych programów takich jak stypendium naukowo-badawcze Lamfalussy'ego (Lamfalussy Research Fellowship).

w czasopismach naukowych ponad 113 artykułów. Ponadto w 2010 r. EBC wraz z dużą grupą banków centralnych nadal wspierał edytorsko publikację „International Journal of Central Banking”.

Kolejną regularnie ukazującą się publikacją EBC, popularyzującą wyniki prac badawczych tej instytucji, jest „Research Bulletin”. Poszczególne numery ukazały się w marcu, czerwcu i listopadzie 2010 r. Podejmowano takie zagadnienia jak: sprawozdawczość dotycząca wyników prac sieci badawczej ds. dynamiki płac (Wage Dynamics Network), analiza bodźców fiskalnych, zagadnienia związane z finansami i ich wpływ na prowadzoną politykę (tj. analiza rynkowej wyceny ryzyka, warunki udzielania kredytów oraz rynki pieniężne w okresie kryzysu), uwzględnienie tarć finansowych (ang. *financial frictions*) w modelach DSGE, oraz łączenie prognoz²⁸.

W 2010 r. EBC zorganizował lub współorganizował 15 konferencji i warsztatów poświęconych zagadnieniom badawczym. Konferencje, które bank współorganizował, odbyły się z udziałem Centrum Badań Polityki Gospodarczej, Banku Rozrachunków Międzynarodowych i innych banków centralnych, zarówno z Eurosystemu jak i spoza niego. Zorganizowano również wiele warsztatów i seminariów, aby tematykę programów badawczych przybliżyć pracownikom EBC. Wzorem lat ubiegłych większość konferencji i warsztatów poświęcono poszczególnym priorytetowym obszarom badawczym. Programy tych spotkań podobnie jak i treść wygłoszonych referatów znajdują się na stronie internetowej EBC²⁹.

Kolejną metodą popularyzacji wyników badań jest organizowanie cyklicznych seminariów. Dwa z nich okazały się szczególnie ważne: *Joint Lunchtime Seminars* – krótkie seminaria organizowane w EBC, współorganizowane przez Deutsche Bundesbank i Centrum Studium Finansowych 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.

28 Pelen zestaw tematów: <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>.

29 Zob. <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>.

6 INNE ZADANIA I DZIAŁANIA

6.1 PRZESTRZEGANIE ZAKAZÓW FINANSOWANIA I UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Zgodnie art. 271 ust. d Traktatu 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 powierzono Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Artykuł 123 zabrania EBC i krajowym bankom centralnym udzielania kredytów w rachunku bieżącym lub wszelkich innych rodzajów kredytu instytucjom rządowym bądź instytucjom i organom UE, a także nabywania bezpośrednio od nich instrumentów dłużnych. Artykuł 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. Równocześnie z Radą Prezesów Komisja Europejska monitoruje przestrzeganie powyższych postanowień przez państwa członkowskie UE.

Europejski Bank Centralny monitoruje także zakupy – dokonywane przez banki centralne państw UE na rynku wtórnym – instrumentów dłużnych emitowanych przez krajowy sektor publiczny, sektor publiczny innych państw członkowskich UE, a także instytucje i organy 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 2010 r. wykazały, że następujące przypadki mogą być postrzegane jako niezgodne z postanowieniami art. 123 i 124 Traktatu oraz związanymi z nimi rozporządzeniami Rady.

Po pierwsze, 13 maja 2010 r. Banco de Portugal złożył siedmiodniowy depozyt na kwotę 12,5 mln USD w jednym z portugalskich banków sektora publicznego, co było wynikiem pomyłki operacyjnej. Po drugie, De Nederlandsche Bank wykonał przedterminowe przelewy

w związku z obsługą holenderskiego systemu gwarancji depozytów bankowych. Konieczne jest prawne uregulowanie kwestii dostosowania holenderskiego systemu gwarancji depozytów do zakazu finansowania. Po trzecie, oprocentowanie salda na rachunku bieżącym prowadzonym przez Central Bank of Cyprus dla obsługi systemu gwarancji depozytów przewyższało porównywalne oprocentowanie rynkowe, co nie jest zgodne z założeniami zakazu finansowania. W związku z tym Central Bank of Cyprus poinformował o podjęciu decyzji o dostosowaniu do 2012 r. oprocentowania tego rachunku do stóp rynkowych. Po czwarte, system oprocentowania depozytów rządowych w Banca d'Italia doprowadził do oprocentowania przewyższającego oprocentowanie oferowane na rynku. W związku z tym Banca d'Italia poinformował, że system oprocentowania tych depozytów jest obecnie zmieniany. Należy jak najszybciej dokonać korekty tego systemu oprocentowania, aby dostosować je do założeń zakazu finansowania.

Generalnie warto przypomnieć, że zakazy określone w art. 123 i 124 Traktatu muszą być ściśle przestrzegane, nawet w warunkach kryzysu finansowego.

6.2 FUNKCJE DORADCZE

Art. 127 ust. 4 i Art. 285 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu UE stawia wymóg zasięgnięcia opinii EBC w sprawie każdego projektowanego aktu Unii lub projektu regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji³⁰. Wszystkie opinie wydane przez EBC są publikowane na jego stronie internetowej. Opinie EBC w sprawie projektów ustaw UE publikuje się również w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

W 2010 r. Europejski Bank Centralny wydał 95 opinii na temat projektów aktów

30 Wielka Brytania jest zwolniona z obowiązku konsultacji na podstawie Protokołu w sprawie pewnych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, dołączonego do Traktatu, Dz.U. C 83, 30.3.2010 r., s. 284.

legislacyjnych UE lub projektów regulacji krajowych, z czego 10 opinii dotyczyło wniosków legislacyjnych, a 85 projektów ustawodawstwa krajowego. Dla porównania, w 2009 r. konsultowano 100 wniosków. Lista opinii wydanych w 2010 r. znajduje się w załączniku do niniejszego „Raportu Roczne”.

Opinie EBC wydane na wniosek Rady UE, Parlamentu Europejskiego i Komisji Europejskiej dotyczyły m.in. wdrażanej reformy procesu zarządzania gospodarczego i regulacji finansowych, jak też prawodawstwa ws. wprowadzenia waluty euro w Estonii i kursu wymiany euro do estońskiej korony³¹ (część 3).

Europejski Bank Centralny przychylnie odniósł się do propozycji Komisji Europejskiej, aby w ramach kontynuacji reform procesu zarządzania gospodarczego w UE i w kontekście procedury nadmiernego deficytu zawartej w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu, poprawić jakość sprawozdawczości statystycznej³². W kolejnej opinii³³ EBC z zadowoleniem przyjął kompleksowy pakiet wniosków legislacyjnych na rzecz wzmocnienia ram nadzoru gospodarczego i budżetowego w UE. Przewidywały one wprowadzenie ram nadzoru makroekonomicznego, co spotkało się ze szczególnym poparciem EBC, gdyż likwidują one znaczącą lukę w obszarze zarządzania gospodarczego. Jednocześnie EBC wezwał unijne instytucje prawodawcze oraz państwa członkowskie do optymalnego w ramach obowiązujących Traktatów wykorzystania toczących się prac legislacyjnych dla wzmocnienia zarządzania gospodarczego. EBC podkreślił, że wnioski powinny umożliwiać większą automatyczność, i zasugerował w szczególności, że Rada UE lub przynajmniej eurogrupa powinny zobowiązać się w ramach wspomnianych propozycji i rekomendacji Komisji do dalszego prowadzenia odpowiednich postępowań w odniesieniu do państw członkowskich uchybiających swoim obowiązkom. EBC zgłaszał też propozycje dotyczące procesu przygotowania wniosków.

W odniesieniu do reformy systemu nadzoru w Unii Europejskiej EBC poparł cel

wnioskowanej „dyrektywy o ogólnym zasięgu” (ang. „*omnibus directive*”), by zmienić 11 dyrektyw dotyczących sektora finansowego i zapewnić dzięki temu właściwe funkcjonowanie europejskich urzędów nadzoru oraz Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego³⁴. Projekty legislacyjne EBC skupiły się na zagadnieniach istotnych dla EBC, ESBC oraz ERRS, takich jak usunięcie przeszkód prawnych do wymiany informacji pomiędzy EBC, ESBC, ERRS, trzema europejskimi urzędami nadzoru oraz krajowymi organami nadzoru. Bank wypowiedział się także w sprawie koniecznych poprawek do zasad nadzoru uzupełniającego nad podmiotami finansowymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego. Dzięki tym korektom zlikwiduje się niektóre luki w nadzorze, np. poprzez objęcie nadzorem spółek zarządzających aktywami, które działają w ramach konglomeratu finansowego³⁵.

W związku z pokryzysowymi reformami przepisów prawnych i rozporządzeń dotyczących rynku usług finansowych EBC wydał również opinię w sprawie kilku projektów rozporządzeń. Dotyczyły one m.in. korekty prawnych wymogów kapitałowych i rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych³⁶. EBC wspierał działania na rzecz stworzenia skutecznych ram prawnych dla przeciwdziałania kryzysom finansowym w przyszłości. Wezwał przy tym do zachowania równych szans dla wszystkich podmiotów i – w miarę możliwości – globalnej spójności przepisów prawa. Podkreślił też konieczność utrzymania skutecznych praktyk oceny ryzyka w przypadku aktywów podlegających zasadom zabezpieczenia operacji Eurosystemu, w tym udostępnienia bankom centralnym informacji kredytowych o strukturyzowanych instrumentach finansowych. Europejski Bank Centralny³⁷ przyjął z zadowoleniem wniosek rozporządzenia w sprawie pozagiełdowych

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Zob. też część 5 niniejszego „Raportu Roczne”.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 i CON/2010/82.

37 CON/2010/1.

instrumentów pochodnych, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji jako krok w kierunku wdrożenia porozumienia państw z grupy G-20 z września 2009 r. Przewidywało ono najpóźniej do końca 2012 r. ujednoczenie obrotu tymi instrumentami na giełdach i platformach elektronicznych oraz ich rozliczenia przez partnerów centralnych. Bank zgłosił jednak liczne zastrzeżenia dotyczące w szczególności nieuwzględnienia uprawnień nadzorczych EBC i krajowych banków centralnych oraz dostępu do instrumentów oferowanych przez banki centralne.

Europejski Bank Centralny wydał też wiele opinii w odpowiedzi na zapytania władz krajowych. Niektóre z nich dotyczyły kształtowania się struktur nadzorczych w Irlandii, Grecji, Francji i Austrii³⁸. Bank zwrócił uwagę na fuzję organów nadzoru we Francji i z zadowoleniem przyjął powołanie francuskiego organu nadzoru ostrożnościowego (Autorité de contrôle prudentiel), któremu będzie przewodniczył Gubernator banku centralnego Francji³⁹. Projekt nowych ram instytucjonalnych poszerzy prawdopodobnie możliwości udzielania przez francuski bank centralny wsparcia analitycznego na rzecz ERRS. EBC pozytywnie odniósł się również do propozycji restrukturyzacji banku centralnego i komisji nadzoru finansowego (Financial Services Authority of Ireland) w Irlandii⁴⁰. Dzięki temu w gestii banku centralnego znalazła się całość kompetencji nadzorczych nad instytucjami kredytowymi i finansowymi. Bank zgłosił szczegółowe uwagi dotyczące niezależności banku centralnego i zakazu finansowania ze środków banku centralnego.

Europejski Bank Centralny wypowiedział się również w wielu sprawach dotyczących działalności na rzecz stabilności rynku finansowego, a niektóre z nich związane były z kryzysem finansowym⁴¹. Na uwagę zasługuje opinia⁴² dotycząca greckiego projektu ustawy powołującej do życia fundusz stabilności finansowej, by poprzez dokapitalizowanie instytucji kredytowych utrzymać stabilność systemu bankowego w Grecji. Bliiska współpraca tego funduszu z głównymi instytucjami nadzoru bankowego zyskała aprobatę EBC. Przy uwzględnieniu obecnych kompetencji

nadzorczych banku centralnego Grecji, ustawa powinna zapewnić utrzymanie wymogów adekwatności kapitałowej na odpowiednim poziomie. Z poparciem EBC spotkało się również nadanie Gubernatorowi Banku Grecji uprawnień do inicjowania procesu wyznaczania członków zarządu funduszu.

W uwagach do niemieckiego projektu ustawy dotyczącej systemów rekompensat w instytucjach kredytowych i finansowych oraz towarzystwach ubezpieczeniowych⁴³ EBC podkreślił ogólne znaczenie dostosowania właściwych wymogów do standardów międzynarodowych oraz prawodawstwa UE. Pozwoli to uniknąć arbitrażu regulacyjnego oraz pomoże ograniczyć podejmowane przez instytucje ryzyko. W pozostałych opiniach w sprawach postępowania z instytucjami kredytowymi znajdującymi się w trudnej sytuacji finansowej podkreślano znaczenie skutecznego postępowania naprawczego dla zagwarantowania stabilności systemu finansowego⁴⁴. W opiniach dotyczących nowych procedur likwidacyjnych (ang. *winding-up regime*) upadających instytucji kredytowych w Danii⁴⁵ i restrukturyzacji banków w Niemczech⁴⁶ EBC z zadowoleniem przyjął odchodzenie od budżetowego modelu finansowania restrukturyzacji na rzecz systemu, w którym główną rolę odgrywa sektor instytucji kredytowych. Kiedy sytuacja kryzysu wymaga dodatkowego wykorzystania publicznych środków, wydatki budżetowe powinien refinansować sektor bankowy. Działanie takie dodatkowo powinno dyscyplinować rynek oraz zmniejszyć pokusę nadużyć (ang. *moral hazard risk*). W opinii do

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 i CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 i CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 i CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 i CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 i CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

projektu nowelizacji polskich ustaw o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym⁴⁷ EBC wyraził zaniepokojenie, że działania przyjmą *de facto* bezterminowy charakter wbrew wymogowi, aby miały charakter tymczasowy. Uniknięcie konieczności przedłużania terminu stosowania środków o tymczasowym charakterze stanowi obejście obowiązku dokonania niezbędnej oceny takiego przedłużenia z perspektywy polityki pieniężnej i stabilności finansowej. W obszarze statystyki EBC wydał opinię w sprawie ustanowienia greckiego systemu statystycznego (Hellenic Statistical System) i niezależnego organu ds. statystyki w Grecji⁴⁸. EBC podkreślił, że wiarygodność nadzoru budżetowego w UE i w końcowym rozrachunku, wiarygodność i sprawne funkcjonowanie unii walutowej zależą od wiarygodnych i na bieżąco aktualizowanych opracowań statystycznych związanych z procedurą nadmiernego deficytu, które powinny być niezależne od cykli politycznych. W opinii w sprawie nowych ramowych zasad prawnych dotyczących sporządzania krajowych statystyk w Estonii⁴⁹ EBC podkreślił, jak ważne jest zachowanie niezależności krajowego urzędu statystycznego w Estonii (Estonian National Statistical Institute). Przesądza to bowiem o sprawnym funkcjonowaniu ram instytucjonalnych UGW po przyjęciu w tym kraju waluty euro⁵⁰.

Europejski Bank Centralny wydał kilka opinii w sprawach krajowych banków centralnych, między innymi wypowiedział się na temat poprawek do statutów banków centralnych Bułgarii, Danii, Estonii, Irlandii, Francji, Litwy, Węgier i Polski⁵¹. Zauważył, że niepewna sytuacja prawna nieruchomości centralnego banku Litwy osłabia jego niezależność instytucjonalną i finansową⁵². EBC z zadowoleniem przyjął podwyższenie kapitału i rezerwy statutowej banku centralnego Francji⁵³. Wiele opinii dotyczyło kwestii wynagrodzenia pracowników krajowych banków centralnych w kontekście prawodawstwa zmierzającego do przywrócenia równowagi budżetowej⁵⁴. EBC z uznaniem przyjął działania na rzecz konsolidacji fiskalnej. Podkreślił przy tym, że w celu zachowania autonomii polityki kadrowej krajowych banków centralnych projekty ustaw odnoszące się do wynagrodzeń pracowników

krajowych banków centralnych bezwzględnie należy uzgadniać przy ścisłej i efektywnej z nimi współpracy. Trzeba przy tym uwzględniać perspektywę danego banku centralnego i w ten sposób umożliwić im stałą zdolność do niezależnej realizacji zadań wynikających z Traktatu o Unii Europejskiej, Statutu ESBC oraz krajowego ustawodawstwa. W opinii dotyczącej programów oszczędnościowych w Portugalii⁵⁵ EBC rozwinął temat niezbędnej efektywnej współpracy i podkreślił, że jej brak poważnie naruszy zasadę niezależności banku centralnego. EBC wyraził zaniepokojenie częstymi zmianami węgierskiej ustawy o Magyar Nemzeti Bank. Stwierdził, że niezależność w kontekście banku centralnego zależy od stabilnych ram prawnych tej instytucji. Przestrzegł przed działaniami zmierzającymi do wywierania wpływu na Gubernatora i innych członków organów decyzyjnych centralnego banku Węgier, sprzecznych z zasadą niezależności banku centralnego wynikającą z Art. 130 Traktatu⁵⁶. Wspomniał też, że cięcia wynagrodzeń pracowników krajowych banków centralnych muszą uwzględniać zakaz finansowania ze środków banku centralnego ustanowiony w Art. 123 Traktatu⁵⁷.

Począwszy od 2008 r. „Raport Roczny” zawiera informacje dotyczące oczywistych i istotnych przypadków⁵⁸ nieprzezwyciężenia obowiązku

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 Do EBC zwracano się kilkakrotnie o opinię w sprawie kilku planowanych działań legislacyjnych w związku z przygotowaniem do wprowadzenia waluty euro w Estonii. W celu uzyskania szczegółowych informacji zob. rozdział 2 część 3.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 i CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 i CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 i CON/2010/80.

58 Zgodnie z przyjętą w EBC wykładnią za „oczywiste” uznaje się przypadki, w których wymóg konsultacji z EBC nie budzi wątpliwości na gruncie prawnym, natomiast jako „istotne” oznacza się przypadki: a) w których, jeśli konsultacje miały miejsce, EBC zgłosił istotne krytyczne uwagi merytoryczne dotyczące projektu aktu legislacyjnego, lub b) które mają ogólne znaczenie dla ESBC.

zasięgania opinii EBC w sprawie projektów ustawodawstwa krajowego i unijnego.

W 2010 r. EBC odnotował dwa przypadki niedopełnienia obowiązku konsultacji w sprawie projektów ustawodawstwa unijnego, uwzględniając w tym jeden przypadek, kiedy bank wydał opinię z własnej inicjatywy. Oba uznano za oczywiste i istotne. Pierwszy dotyczył projektu rozporządzenia Komisji w sprawie wdrożenia rozporządzenia (WE) nr 177/2008 w sprawie wspólnych ram dla rejestrów przedsiębiorstw do celów statystycznych w kontekście wymiany poufnych danych pomiędzy Eurostatem a bankami centralnymi⁵⁹. EBC uważa, że proponowane rozporządzenie ma istotne znaczenie dla jego współpracy z instytucjami UE, organami, agendami lub urzędami powołanymi do gromadzenia danych statystycznych niezbędnych do wykonywania przez ESBC zadań określonych w Art. 5 jego Statutu i dlatego też powinno być konsultowane z EBC na odpowiednim etapie procesu legislacyjnego.

W drugim przypadku niedopełnienie obowiązku konsultacji dotyczyło projektu dyrektywy zmieniającej dyrektywy 2006/48/WE i 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń⁶⁰. EBC był konsultowany w sprawie wcześniejszego projektu i wydał o nim opinię⁶¹ 12 listopada 2009 r. Parlament Europejski przyjął tę dyrektywę 7 lipca 2010 r.⁶². Zawierała ona liczne poprawki, które oczekiwały na oficjalne przyjęcie przez Radę. Ze względu na wymóg ponownej konsultacji z EBC istotnych poprawek do projektów aktów ustawodawczych wchodzących w zakres jego kompetencji 6 sierpnia 2010 r. bank wydał z własnej inicjatywy opinię w sprawie zmienionego projektu⁶³.

W roku 2010 EBC odnotował 10 przypadków niedopełnienia obowiązku konsultacji w sprawie projektów ustawodawstwa krajowego i wydał z własnej inicjatywy jedną opinię. Za oczywiste i istotne uznano pięć przypadków.

Władze bułgarskie nie skonsultowały z EBC projektu ustawy odnoszącej się do struktury i zadań swojej Komisji Nadzoru Finansowego (Financial Supervision Commission), a w szczególności do unormowania ram komitetu doradczego ds. stabilności finansowej (Financial Stability Advisory Council). Zagadnienie to ma ogólne znaczenie dla ESBC.

Nie zwrócono się do EBC o opinię w sprawie portugalskiej ustawy nakładającej na bank centralny pewne nowe obowiązki. Ustawa ma ogólne znaczenie dla ESBC, wiąże się bowiem z niezależnością finansową krajowego banku centralnego, a EBC zgłosiłby do niej poważne uwagi krytyczne.

Opinii EBC nie zasięgnięto w przypadku trzech programów związanych z kryzysem finansowym. Władze greckie nie skonsultowały z EBC projektów dwóch ustaw. Pierwsza – o reformie systemu rekrutacji w sektorze publicznym – naruszała wyłączne kompetencje centralnego banku Grecji do naboru poszczególnych kategorii pracowników, zaś druga – w ramach ograniczenia niekorzystnych efektów obecnego kryzysu budżetowego – m. in. ograniczała nabór pracowników poprzez jednostki sektora publicznego, w tym przez bank centralny. Władze słoweńskie nie skonsultowały z EBC projektów ustaw dotyczących gwarancji i kredytów skarbu państwa dla instytucji kredytowych. EBC stoi na stanowisku, że wspomniane przypadki mają ogólne znaczenie dla ESBC, dotyczą bowiem kryzysu finansowego

59 Rozporządzenia Komisji (UE) 1097/2010 z 26 listopada 2010 r. w sprawie wdrożenia Rozporządzenia (WE) 177/2008 Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia wspólnych ram dla rejestrów przedsiębiorstw do celów statystycznych w zakresie wymiany poufnych informacji pomiędzy Komisją (Eurostatem) i bankami centralnymi, Dz.U. L 312, 27.11.2010 r., s. 1.

60 COM(2009) 362 wersja ostateczna.

61 CON/2009/94.

62 Dyrektywa 2010/76/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z 24 listopada 2010 r., ws. zmian dyrektyw 2006/48/WE i 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń, Dz.U. L 329, z 14.12.2010 r., s. 3.

63 CON/2010/65.

i programów pomocowych inicjowanych przez państwa członkowskie ESBC.

Począwszy od 2010 r. „Raport Roczny” zawiera również informacje dotyczące oczywistych i powtarzających się przypadków niedopełnienia wymogu zasięgnięcia opinii EBC przez władze krajowe. Za oczywiste uznaje się przypadki, kiedy to samo państwo członkowskie nie zasięga opinii EBC przynajmniej trzy razy w ciągu dwóch kolejnych lat, a w każdym roku wspomnianego okresu występuje przynajmniej jeden przypadek niedopełnienia konsultacji. W przypadku Grecji i Węgier EBC odnotował dwa przypadki niedopełnienia obowiązku konsultacji w sprawie krajowych projektów ustaw w 2009 r. i trzy przypadki w 2010 r.

6.3 ADMINISTROWANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK PRZEZ UE I FUNDUSZ EFSF ORAZ ŁĄCZONE POŻYCZKI DWUSTRONNE DLA REPUBLIKI GRECKIEJ

Zgodnie z art. 141 ust. 2 Traktatu, art. 17, art. 21 ust. 2, art. 43 ust. 1 oraz art. 46. ust. 1 Statutu ESBC oraz 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 zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach instrumentu 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 roku 2010 EBC czterokrotnie został zasilony transferami płatniczymi z UE i przeniósł te środki do krajów beneficjentów (Rumunii i Łotwy). W przypadku ośmiu kredytów udzielonych w ramach tego instrumentu EBC wykonał płatności z tytułu zapadłej raty odsetkowej. Łączna kwota należności z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych w ramach instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej UE na dzień 31 grudnia 2010 r. wyniosła 12,1 mld euro.

W kontekście umowy pożyczki zawartej pomiędzy państwami członkowskimi, których walutą jest euro⁶⁴, oraz Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ jako pożyczkodawcami a Republiką Grecką jako pożyczkobiorcą oraz Bank of Greece występującym jako agent pożyczkobiorcy, a także na podstawie art. 17 i art. 21 ust. 2 Statutu ESBC i art. 2 decyzji EBC/2010/4 z dnia 10 maja 2010 r., EBC jest odpowiedzialny za dokonywanie płatności w imieniu pożyczkodawców i pożyczkobiorcy. W 2010 r. EBC otrzymał dwa transfery płatnicze od pożyczkodawców i przekazał te środki pożyczkobiorcy. W przypadku obu pożyczek EBC wykonał płatności z tytułu zapadłej raty odsetkowej. Na dzień 31 grudnia 2010 r. saldo niespłaconych łączonych pożyczek dwustronnych dla Republiki Greckiej wynosiło 21 mld euro.

Na mocy art. 122 ust. 2 i art. 132 ust. 1 Traktatu, art. 17 i 21 Statutu ESBC, i art. 8 rozporządzenia Rady (UE) nr 407/2010 z dnia 11 maja 2010 r. EBC odpowiada za administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej (EFSM). W związku z tym EBC otworzył na rzecz Komisji Europejskiej rachunek w oparciu o art. 2 decyzji EBC/2010/17 z dnia 14 października 2010 r. Nie zostały wykonane żadne operacje w ramach EFSM w roku 2010.

Na mocy art. 17 i 21 Statutu ESBC (w związku z art. 3 ust. 5 umowy ramowej z funduszem European Financial Stability Facility), EBC odpowiada za administrowanie pożyczkami EFSF na rzecz państw członkowskich, których walutą jest euro. W związku z tym EBC otworzył rachunek na rzecz EFSF w oparciu o art. 1 decyzji ECB/2010/15 z dnia 21 września 2010 r. W 2010 r. nie zostały wykonane żadne operacje w ramach EFSF.

⁶⁴ Innymi niż Republika Grecka i Republika Federalna Niemiec.

⁶⁵ Instytucją działającą w interesie publicznym, według instrukcji i z wykorzystaniem gwarancji Republiki Federalnej Niemiec.

6.4 USŁUGI ZARZĄDZANIA REZERWAMI W EUROSISTEMIE

W 2010 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 organizacji międzynarodowych – oferują poszczególne banki centralne Eurosystemu (usługodawcy Eurosystemu) na jednolitych warunkach zgodnie z ogólnie przyjętymi standardami rynkowymi. Europejski Bank Centralny pełni ogólną rolę koordynacyjną, zapewniając sprawne funkcjonowanie systemu. W 2010 r. nie zmieniła się liczba klientów utrzymujących relacje biznesowe z Eurosystemem. W samych usługach nieznacznie wzrosło całkowite saldo środków pieniężnych (w tym depozytów) oraz portfel papierów wartościowych klientów.



Widok na Grossmarkthalle od strony południowej, przed rozpoczęciem głównych prac budowlanych. W zabytkowym budynku Gossmarkthalle dawniej mieścił się hurtowy targ owocowo-warzywny. Hala powstała w latach 1926–1928 według projektu prof. Martina Elsaessera.

CZĘŚĆ 3

WEJŚCIE ESTONII DO STREFY EURO

I SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W ESTONII

Rada Unii Europejskiej 13 lipca 2010 r. wydała decyzję zezwalającą Estonii jako siedemnastemu państwu na przyjęcie euro jako swojej waluty z dniem 1 stycznia 2011 r. Decyzję wydano na podstawie raportów o konwergencji opracowanych przez EBC i Komisję Europejską w maju 2010 r. Po ich opublikowaniu przeprowadzono dyskusje na forum Rady Europejskiej. Następnie po uzyskaniu opinii Parlamentu Europejskiego Komisja Europejska wystąpiła z wnioskiem, który otrzymał rekomendację eurogrupy. Tego samego dnia Rada Unii Europejskiej wydała także rozporządzenie ustalające nieodwołalny kurs wymiany korony estońskiej na euro na 15,6466 EEK. Był to również centralny kurs w okresie uczestnictwa Estonii w mechanizmie kursów walutowych ERM II.

Przez kilka lat Estonia była jedną z najszybciej rozwijających się gospodarek UE. Dynamiczna ekspansja gospodarcza z wyraźnymi oznakami przegrzania w latach 2005-2007 okazała się jednak nietrwała. Wzrost gospodarczy zaczął spowalniać już w 2007 r., ale utrzymał wysokie tempo. Z powodu niemożliwej do utrzymania na dłuższą metę sytuacji makroekonomicznej oraz załamania wymiany handlowej na świecie, w gospodarce Estonii nastąpił wyraźny zwrot aktywności gospodarczej, a w 2009 r. duży spadek gospodarczy (tabela 14). W następstwie Estonia przeprowadziła proces znacznego dostosowania gospodarczego, który przyczynił się do pewnej nierównowagi zewnętrznej i wewnętrznej, jaka narosła przez lata bardzo szybkiego wzrostu. Rok 2010 zaowocował ożywieniem działalności gospodarczej: w drugim kwartale 2010 r. roczna dynamika realnego PKB przyjęła wartości dodatnie, aby w czwartym kwartale ukształtowała się na poziomie 6,6%. Jak wykazuje analiza sytuacji zewnętrznej, w latach 2000-2008 Estonia odnotowała bardzo wysoki uśredniony deficyt połączonego salda rachunków obrotów bieżących i kapitałowego – 10% PKB. Korekta tak dużych deficytów stanowiła priorytet w niezbędnym procesie dostosowawczym, jaki przeprowadzała Estonia po okresie przegrzania. Po głębokim spadku popytu krajowego, który doprowadził do spadku importu,

deficyt ustąpił miejsca nadwyżce w wysokości 8,4% PKB w trzecim kwartale 2010 r.

Inflacja w estońskiej gospodarce w ostatniej dekadzie była bardzo zmienna. Inflacja HICP, wykazywała ogólną tendencję spadkową od połowy lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia aż do roku 2003, zaczęła wzrastać w 2004 r. w rezultacie podwyżek cen kontrolowanych, po części związanych z przystąpieniem do UE, rosnącymi cenami energii oraz oznakami przegrzania. W 2008 r. - pomimo gwałtownego spowolnienia – inflacja w dalszym ciągu wzrosła, aż do 10,6%, na czym zaważył wzrost cen surowców na rynkach światowych, działania podejmowane na rzecz ujednoczenia zasad opodatkowania oraz opóźniona reakcja wynagrodzeń na zmiany środowiska gospodarczego. Kiedy gospodarka coraz bardziej przybliżała się do recesji, roczna dynamika inflacji w ciągu kilku miesięcy gwałtownie spadła do wartości ujemnych, aby w 2009 r. ukształtowała się na średnim poziomie 0,2%. W drugim półroczu 2010 r. inflacja HICP ponownie znacząco wzrosła, ponieważ drożały surowce na światowych rynkach, rosły ceny kontrolowane i podatki akcyzowe oraz ożywiła się działalność gospodarcza. Roczna dynamika inflacji HICP za cały 2010 r. osiągnęła 2,7%.

W związku z ostrym przebiegiem procesu dostosowania gospodarczego w ostatnich latach stopa bezrobocia w Estonii utrzymuje się obecnie na wysokim poziomie 13,6% w średnim ujęciu w czwartym kwartale 2010 r. Przy dość elastycznym rynku pracy w Estonii utrzymują się jednak w dalszym ciągu różnice pomiędzy zatrudnieniem oraz bezrobociem a umiejętnościami na poziomie regionalnym. Powyższe czynniki przesądziły o wysokim wzroście płac w latach 2005-2008, zaś aktywność gospodarcza i wzrost bezrobocia sprzyjały gwałtownemu spowolnieniu wzrostu płac zarówno w sektorze prywatnym, jak i państwowym. Dostosowanie jest jednak niezbędne, aby nie utrzymało się w Estonii wysokie obecnie bezrobocie.

W latach 2000-2009 Estonia w ogólnym ujęciu prowadziła zdrową politykę fiskalną,

dzięki czemu do 2007 r. wykonywała budżet na poziomie bliskim równowagi lub uzyskiwała nadwyżki. Bilans sektora instytucji rządowych i samorządowych pogorszył się jednak w 2008 r. wraz ze znaczącym spowolnieniem gospodarczym. Deficyt finansów publicznych zwiększył się do 2,8% PKB w 2008 r., a następnie spadł do 1,7% PKB w 2009 r. w wyniku istotnych działań konsolidacyjnych podejmowanych przez rząd, których wartość wyniosła ok. 9% PKB (z czego ok. jedna trzecia, jak się ocenia, ma charakter tymczasowy). Był to jeden z najniższych deficytów w całej strefie euro w 2009 r., a Estonia jako jedno z niewielu państw UE nie jest objęta procedurą procedurą nadmiernego deficytu. W 2009 r. wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 7,2% PKB. Wedle Komisji Europejskiej w 2010 r. deficyt finansów publicznych w Estonii prawdopodobnie wzrośnie do 1,0% PKB, a projektowany dług publiczny wyniesie 8,0% PKB. W dalszej perspektywie należy określić dodatkowe działania konsolidacyjne, aby do 2013 r. ponownie osiągnąć nadwyżkę, co jest zgodne z średniookresowym celem i pozwoli Estonii utrzymać równowagę finansów publicznych.

Decyzje w zakresie polityki gospodarczej i pieniężnej odgrywały istotną rolę w kształtowaniu przebiegu procesu konwergencji w Estonii w ostatnim dziesięcioleciu. Wraz z powstaniem izby walutowej w 1992 r. korona została powiązana najpierw z marką niemiecką, a od 1999 r. z euro. Dodatkowo orientację polityki pieniężnej na priorytetowe osiągnięcie stabilności cen zapisano w ustawie o banku centralnym w 2003 r. W latach 2005-2008 warunki polityki pieniężnej w Estonii w ramach reżimu izby walutowej stały się jednak w ogólnym ujęciu zbyt ekspansyjne. Pomimo dość dobrej dotychczas równowagi budżetowej, ogólne nastawienie prowadzonej przez kraj polityki pieniężnej nie było wystarczająco ostre, aby ograniczyć presję popytowe i utrzymać stabilność cen. Doprowadziło to do nadmiernego wzrostu kredytów i pożyczek oraz podwyżek cen aktywów, zwłaszcza na rynkach mieszkaniowych, a wynikała z tego nierównowaga rozwijała się w kontekście poważnych korekt związanych z recesją.

Ogólne zasady polityki pieniężnej centralnego banku Estonii oznaczały, że decyzje w sprawie stóp procentowych podejmowane przez EBC bezpośrednio oddziaływały na estońską gospodarkę. Przez wiele lat stopy procentowe rynku pieniężnego w Estonii podążały w zasadzie za porównywalnymi stopami w strefie euro. Po nasileniu się kryzysu na rynku finansowym jesienią 2008 r. wzrosły jednak premie za ryzyko, stopy rynkowe w Estonii coraz bardziej oddalały się od stóp strefy euro i różnica między nimi a stopami w strefie euro wzrosła. Od listopada 2009 r. rozpiętości stóp procentowych rynku pieniężnego zaczęły się znacząco zmniejszać. Odzwierciedlało to działania na rzecz konsolidacji fiskalnej, zmniejszenie się na całym świecie awersji do ryzyka i zmiany oczekiwań rynkowych związane z perspektywami przystąpienia Estonii do strefy euro. Przy pewnych wahaniach zmniejszenie rozpiętości stopniowo doprowadziło do zbieżności stóp procentowych rynku pieniężnego w Estonii ze stopami strefy euro.

Chcąc skorzystać ze wszystkich korzyści płynących z wprowadzenia euro i możliwości uruchomienia sprawnie działających mechanizmów dostosowawczych w poszerzonym obszarze unii walutowej, Estonia powinna w pełni ukierunkować prowadzoną przez siebie politykę gospodarczą na zapewnienie trwałości procesu konwergencji. Kwestią o kluczowym znaczeniu w tym względzie jest utrzymanie niskiej inflacji. Bezwzględnie konieczne jest, aby działania spoza obszaru polityki pieniężnej umożliwiały gospodarce Estonii poradzenie sobie z potencjalnymi szokami na poziomie krajowym i uniknięcie nawrotu nierównowagi makroekonomicznej. Władze Estonii w kierowanym do społeczeństwa przekazie podkreślają, że ich nadrzędnym celem jest zapewnienie środowiska gospodarczego, które przyczyni się do trwałego rozwoju, wzrostu zatrudnienia w średniej perspektywie czasowej, w kontekście zrównoważonych warunkowań makroekonomicznych i stabilności cen. Osiągnięcie tego celu wymaga od nich

Tabela 14 Estonia: podstawowe wskaźniki ekonomiczne

(roczne zmiany w procentach, średnie dla okresu, o ile nie określono inaczej)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Wzrost realnego PKB	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Udział we wzroście realnego PKB</i>												
<i>(punkty procentowe).</i>												
Popyt krajowy												
(z wyłączeniem zapasów)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Eksport netto	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
Inflacja HICP	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Wynagrodzenie na pracownika	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nominalne jednostkowe koszty												
pracy	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
Deflator PKB	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Deflator importu	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Stopa bezrobocia												
(% siły roboczej)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Zatrudnienie ogółem	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Saldo na rachunku obrotów bie-												
żących i rachunku kapitałowym												
(% PKB)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Saldo instytucji rządowych												
i samorządowych (% PKB) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Dług publiczny (% PKB) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominalne oprocentowanie rynku												
pieniężnego (%)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominalny kurs wymiany wobec												
euro ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Źródła: EBC, Eurostat, Komisja Europejska.

1) Korona estońska w stosunku do euro.

2) Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2010 r.

3) Szybkie dane szacunkowe.

zaangażowania w trzech obszarach: a) dalszej konsolidacji fiskalnej, b) kontynuacji zaplanowanych reform strukturalnych, i c) dalszego

wzmocnienia działań sektora finansowego na rzecz zapewnienia stabilności finansowej i uniknięcia narastania możliwych ryzyk.

Ramka 9

KONSEKWENCJE STATYSTYCZNE ROZSZERZENIA STREFY EURO O ESTONIĘ

Wejście Estonii do strefy euro 1 stycznia 2011 r. wiąże się z koniecznością dokonania po raz piąty korekty szeregów statystycznych dotyczących strefy euro w celu uwzględnienia jej nowego członka (wcześniej przystąpiły: Grecja w 2001 r., Słowenia w 2007 r., Cypr i Malta w 2008 r., oraz Słowacja w 2009 r.). Prace nad przygotowaniem statystyk dla rozszerzonej strefy euro skoordynowano w koniecznym zakresie z Komisją Europejską.

Wraz z przystąpieniem Estonii do strefy euro obywatele tego kraju – zarówno osoby fizyczne jak i prawne - automatycznie uzyskali status jej rezydentów. Wpływa to na proces przekazywania danych statystycznych dotyczących transakcji (przepływów pieniężnych) oraz sald operacji pomiędzy rezydentami strefy euro, jak i wobec nierezydentów strefy euro, takich jak statystyka pieniężna, bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej oraz rachunków

finansowych. W tych przypadkach transakcje i salda pomiędzy obywatelami Estonii a pozostałymi rezydentami strefy euro muszą być teraz “konsolidowane”, aby we wszystkich odnośnych statystykach w odpowiedni sposób określać kategorię rezydenta strefy euro.

Od stycznia 2011 r. Estonia musi spełniać wszystkie wymogi statystyczne EBC, tj. dostarczać w pełni zharmonizowane i porównywalne dane krajowe¹. Ponieważ przygotowania do opracowania nowych statystyk zajmują dużo czasu, centralny bank Estonii i EBC rozpoczęły je na długo przed tym, zanim kraj ten wszedł do UE. Po przystąpieniu do ESBC centralny bank Estonii zintensyfikował prace nad spełnieniem wymogów EBC w zakresie statystyki pieniężnej, finansowej, handlu zagranicznego, finansów publicznych oraz rachunków finansowych. Ponadto bank musiał przeprowadzić niezbędne przygotowania do integracji estońskich instytucji kredytowych z systemem rezerwy obowiązkowej EBC oraz spełnić konieczne wymogi statystyczne w tym obszarze.

Dla podmiotów sprawozdawczych i krajowych banków centralnych pozostałych państw członkowskich strefy euro jej rozszerzenie od stycznia 2011 r. oznaczało konieczność przekazywania danych o transakcjach (lub przepływach pieniężnych) i saldach dotyczących rezydentów Estonii jako część danych dotyczących strefy euro, a nie jako transakcji i sald wobec nierezydentów strefy euro, jak to odbywało się dotychczas.

Ponadto Estonia i pozostałe kraje strefy euro przedstawiały dane retrospektywne w rozbiciu geograficznym i sektorowym za okres od 2004 r., kiedy to Estonia przystąpiła do UE. Umożliwił one opracowanie agregatów statystycznych obejmujących strefę euro w jej nowym składzie dla okresu poprzedzającego rozszerzenie.

Jeśli chodzi o publikację statystyk strefy euro, EBC udostępnił użytkownikom online dwa zestawy szeregów czasowych, z których jeden zawiera dane retrospektywne dotyczące strefy euro (tj. z uwzględnieniem Estonii) za najdłuższy możliwy okres, a drugi łączy dane dotyczące strefy euro z poszczególnych etapów jej tworzenia, począwszy od 11 krajów w 1999 r.

¹ Zestawienie wymogów statystycznych EBC można znaleźć w dokumencie “ECB statistics: an overview” z kwietnia 2010 r.

2 PRAWNE ASPEKTY INTEGRACJI BANKU CENTRALNEGO ESTONII Z EUROSYSTEMEM

Zgodnie z art. 140 Traktatu EBC dokonał przeglądu statutu centralnego banku Estonii i innych istotnych estońskich aktów prawnych pod kątem ich zgodności z art. 131 Traktatu. EBC pozytywnie ocenił zgodność ustawodawstwa estońskiego z Traktatem i ze statutem ESBC, pod warunkiem, że wejdą w życie dalsze zmiany legislacyjne do estońskiego prawodawstwa, co określono w "Raporcie o konwergencji" opublikowanym w maju 2010 r. EBC odnotował, że estoński parlament uchwalił te poprawki 22 kwietnia 2010 r.

Europejski Bank Centralny i centralny bank Estonii przyjęły wiele aktów prawnych na rzecz integracji tego ostatniego z Eurosystemem z dniem 1 stycznia 2011 r. W następstwie decyzji Rady ECOFIN z 13 lipca 2010 r. o uchyleniu derogacji dla Estonii zmodyfikowano ramy prawne Eurosystemu¹. EBC przyjął niezbędne akty prawne dotyczące wpłaty pozostałej części kapitału i przekazania rezerw walutowych do EBC² oraz klucza przydziału banknotów stosowanego od 1 stycznia 2011 r.³ Na podstawie art. 27 ust. 1 Statutu ESBC Rada Prezesów przyjęła zalecenie dotyczące kontroli rachunków rocznych estońskiego banku centralnego przez rewidentów zewnętrznych począwszy od roku finansowego 2011⁴. EBC dokonał też przeglądu swoich ram prawnych i wprowadził stosowne zmiany wynikające z członkostwa centralnego banku Estonii w Eurosystemie. W ramach tych działań dokonano też przeglądu estońskiego prawodawstwa wdrażającego ramy prawne Eurosystemu w zakresie realizacji polityki pieniężnej i systemu TARGET2, dzięki czemu od 3 stycznia 2011 r. w operacjach otwartego rynku prowadzonych w ramach Eurosystemu mogli uczestniczyć kontrahenci z Estonii. EBC przyjął też decyzję dotyczącą przepisów przejściowych w zakresie stosowania przez EBC wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej po wprowadzeniu euro w Estonii⁵. Eesti Pank przestał być z kolei stroną porozumienia banków centralnych w sprawie ERM II⁶.

Wprowadzenie euro w Estonii oraz integracja banku centralnego tego kraju z Eurosystemem wymagały również nowelizacji niektórych

przepisów estońskiego prawa. Opinie EBC zasięgnięto ws. krajowych aktów prawnych regulujących proces wymiany pieniądza, zasady zaokrąglania, obieg pieniądza gotówkowego w Estonii oraz ramy dotyczące rezerw obowiązkowych⁷.

Do końca 2010 r. ustawę o banku centralnym Estonii i jego statut dostosowano do zaleceń zamieszczonych w raportach o konwergencji, jakie wydawał EBC w latach 2004, 2006, 2008 i 2010. 10 lutego 2010 r. Eesti Pank przedstawił EBC do konsultacji projekt zmian ustawy o banku centralnym Estonii i jego statutu. EBC wydał w związku z tym opinię zawierającą propozycje pewnych modyfikacji, które uwzględniono w ostatecznej wersji ustawy i statutu⁸. Rada ECOFIN zasięgnęła opinii EBC w sprawie zmian w rozporządzeniach Rady⁹, które umożliwiły wprowadzenie euro w Estonii

- 1 Decyzja Rady 2010/416/UE z dnia 13 lipca 2010 r. zgodnie z art. 140 ust. 2 Traktatu w sprawie przyjęcia przez Estonię euro w dniu 1 stycznia 2011 r., Dz.U. 196 z 28.7.2010, s. 24.
- 2 Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 31 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia przez Eesti Pank kapitału, przekazania aktywów rezerwy walutowej oraz wniesienia wkładu na poczet rezerw kapitałowych i celowych Europejskiego Banku Centralnego (EBC/2010/34), Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 58.
- 3 Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie emisji banknotów euro (wersja przekształcona) (EBC/2010/29), Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 26.
- 4 Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 8 października 2010 r. udzielone Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów dla Eesti Pank (EBC/2010/16), Dz.U. C 282 z 19.10.2010, s. 1.
- 5 Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 października 2010 r. dotycząca przepisów przejściowych w zakresie stosowania rezerw obowiązkowych przez EBC po wprowadzeniu euro w Estonii (EBC/2010/18), Dz.U. L 285 z 30.10.2010, s. 37.
- 6 Porozumienie z dnia 13 grudnia 2010 r. pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym a krajowymi bankami centralnymi państw członkowskich spoza strefy euro zmieniające porozumienie z dnia 16 marca 2006 r. pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym a krajowymi bankami centralnymi państw członkowskich spoza strefy euro określające procedury operacyjne mechanizmu kursów walutowych w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej (2011/C 5/04), Dz.U. C 5 z 8.1.2011, s. 3.
- 7 CON/2010/16 i CON/2010/60.
- 8 CON/2010/20.
- 9 Rozporządzenie Rady (UE) nr 671/2010 z dnia 13 lipca 2010 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 2866/98 w odniesieniu do kursu wymiany na euro dla Estonii, Dz.U. L 196 z 28.7.2010, s. 4. Rozporządzenie Rady (UE) nr 670/2010 z dnia 13 lipca 2010 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 974/98 w odniesieniu do wprowadzenia euro w Estonii, Dz.U. L 196 z 2.7.2010, s. 1.

oraz określenie nieodwołalnego stałego kursu wymiany euro wobec korony estońskiej¹⁰. EBC przyjął z zadowoleniem projekty zmian aktów prawnych i odnotował, że umożliwią one wprowadzenie euro jako waluty w Estonii po uchyleniu wobec Estonii derogacji zgodnie z procedurą określoną w art. 140 ust. 2 Traktatu.

10 CON/2010/52.

3 OPERACYJNE ASPEKTY INTEGRACJI BANKU CENTRALNEGO ESTONII Z EUROSYSTEMEM

Po przyjęciu przez Radę ECOFIN decyzji z 13 lipca 2010 r. w sprawie wprowadzenia 1 stycznia 2011 r. waluty euro w Estonii EBC poczynił przygotowania techniczne na rzecz pełnej integracji Eesti Pank z Eurosystemem. Zgodnie z postanowieniami Traktatu bank centralny Estonii przystąpił do Eurosystemu na identycznych prawach i mając dokładnie takie same obowiązki jak krajowe banki centralne państw członkowskich UE, które już wcześniej wprowadziły euro.

Przygotowania techniczne obejmowały szereg obszarów, w tym zwłaszcza sprawozdawczość finansową i rachunkowość, operacje polityki pieniężnej, zarządzanie rezerwami walutowymi i operacje walutowe, systemy płatnicze, statystykę oraz produkcję banknotów. Przygotowania operacyjne obejmowały kompleksowe testy instrumentów i procedur oraz systemów technicznych wykorzystywanych w realizacji polityki pieniężnej i operacjach walutowych.

OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Wraz z wprowadzeniem euro w Estonii z dniem 1 stycznia 2011 r. wymogami Eurosystemu dotyczącymi rezerwy obowiązkowej zostało objętych 18 estońskich instytucji kredytowych, których wykaz znajduje się w serwisie internetowym EBC. Wejście Estonii do strefy euro jedynie nieznacznie zmieniło warunki płynnościowe w Eurosystemie. Suma rezerw obowiązkowych instytucji kredytowych strefy euro wzrosła o niecałe 0,2% (223 mln euro). Czynniki autonomiczne determinujące płynność w Estonii w okresie od 1 do 18 stycznia 2011 r. miały charakter czynników absorbujących płynność, i w ujęciu netto spowodowały wzrost zapotrzebowania systemu bankowego strefy euro na płynność o średnio 1,1 mld euro.

Z uwagi na nadwyżkę płynności kontrahenci z Estonii nie składali żadnych ofert w operacjach otwartego rynku na początku 2011 r. oprócz niewielkiej kwoty w operacji rozliczonej 19 stycznia.

W momencie wejścia do strefy euro centralny bank Estonii przyjął także ramowe zasady

Eurosystemu dotyczące zabezpieczeń, lecz na dzień 1 stycznia 2011 r. nie zgłaszał żadnych aktywów kwalifikujących się do wykorzystania w operacjach kredytowych Eurosystemu.

PRZEKAZANIE NA RZECZ EBC WKŁADU KAPITAŁOWEGO, REZERW I REZERWOWYCH AKTYWÓW WALUTOWYCH

Całkowita wartość objętych udziałów kapitałowych centralnego banku Estonii to 19,3 mln euro, co stanowi 0,1790% subskrybowanego kapitału EBC, wynoszącego na dzień 1 stycznia 2011 r. 10,761 mld euro. Przystępując do ESBC 1 maja 2004 r., bank centralny Estonii przekazał na pokrycie kosztów operacyjnych EBC równowartość 7% objętych przez siebie udziałów w kapitale EBC, natomiast w związku z podwyższeniem kapitału EBC 29 grudnia 2010 r. udział ten zmniejszył się do 3,75%. Zgodnie z art. 48 ust. 1 statutu ESBC pozostała część objętych udziałów o równowartości 18,5 mln euro przypada do zapłaty 1 stycznia 2011 r. Bank wpłacił w tym dniu pierwszą ratę objętych przez siebie udziałów o równowartości 12,6 mln euro, natomiast pozostała część objętego kapitału zostanie wpłacona w kolejnych ratach.

Na początku 2011 r. na podstawie art. 30 i art. 48 ust. 1 statutu ESBC, centralny bank Estonii przekazał do EBC rezerwowe aktywa walutowe stanowiące równowartość 145,9 mln euro, proporcjonalnie do swojego udziału w subskrybowanym kapitale EBC (w tym 85% w postaci aktywów denominowanych w japońskich jenach i 15% w złocie). Centralny bank Estonii postanowił prowadzić działalność operacyjną w zakresie zarządzania przypadającą mu częścią rezerwowych aktywów EBC w japońskich jenach w ramach wspólnego systemu zarządzania przy współpracy z centralnym bankiem Finlandii. W następstwie przekazania EBC rezerwowych aktywów walutowych estoński bank centralny uzyskał w euro należność od EBC, zgodnie z art. 30 ust. 3 statutu ESBC.

4 WPROWADZENIE WALUTY EURO DO OBIEGU W ESTONII

LOGISTYKA WYMIANY WALUTY

Po tym, jak 13 lipca 2010 r. Rada ECOFIN uchyliła derogację dla Estonii, kraj ten wprowadził euro 1 stycznia 2011 r. Wejście euro do obiegu gotówkowego przebiegło sprawnie. Najpierw przez dwa tygodnie w obiegu znajdowały się obie waluty: korona estońska i euro, a następnie banknoty i monety euro stały się jedynym prawnym środkiem płatniczym w Estonii. Począwszy od 1 stycznia 2011 r. praktycznie wszystkie bankomaty wydawały wyłącznie banknoty euro. Warunki wymiany pieniądza gotówkowego (ang. *cash changeover modalities*) zawarto w estońskim planie wymiany waluty krajowej na euro sporządzonym wspólnie z właściwymi interesariuszami.

Centralny bank Finlandii w roli partnera logistycznego dostarczył 44,9 mln banknotów o wartości 1,47 mld euro. Zaciągnięty w ten sposób dług, centralny bank Estonii spłaci banknotami w 2012 r. Banknoty powstałe na zlecenie centralnego banku Estonii zostaną oznaczone literą „D”, która pojawi się w numerach ich serii. W Mennicy Finlandii (ang. *Mint of Finland*) centralny bank Estonii zamówił 194 mln sztuk monet euro o wartości 58,4 mln euro.

W ujęciu wartościowym 13% pożyczonych banknotów euro i niemal połowę zamówionych monet euro w ramach zaopatrzenia wstępnego otrzymał sektor bankowy, który zasilił nimi bankomaty, oraz użyje ich jako zaopatrzenie wtórne. Ponadto wśród ludności rozprowadzono 700 000 pakietów startowych bilonu, każdy o wartości 12,79 euro, by zmniejszyć ilość pieniędzy wydawanych przez handlowców jako reszta w pierwszych dniach stycznia.

W związku z wprowadzeniem euro w Estonii od pierwszego dnia roboczego 2011 r. do 28 lutego 2011 r. krajowe banki centralne strefy euro nieodpłatnie wymieniały korony estońskie na euro po wartości nominalnej¹¹. Kwota wymiany była ograniczona do 1000 euro dziennie na osobę lub transakcję. Ponadto, w grudniu 2010 r. we wszystkich bankach w Estonii osoby fizyczne mogły nieodpłatnie wymienić korony estońskie na

euro po nieodwołalnie ustalonym stałym kursie wymiany. Oprócz banków w proces wprowadzania euro w pierwszych 15 dniach stycznia włączyły się też urzędy pocztowe euro, działając na rzecz zapewnienia dostaw pieniądza gotówkowego na obszarach wiejskich.

Od 1 stycznia 2011 r. przez sześć miesięcy korony będzie można nieodpłatnie wymieniać na euro po stałym kursie wymiany we wszystkich oddziałach banków prowadzących obsługę gotówkową, a po tym okresie, tzn. od lipca do grudnia 2011 r., w niektórych oddziałach i placówkach banków.

Bank centralny Estonii będzie nadal bezterminowo wykupywał monety i banknoty korony estońskiej.

KAMPANIA INFORMACYJNA W ZWIĄZKU Z WPROWADZENIEM EURO

Europejski Bank Centralny ściśle współpracował z bankiem centralnym Estonii przy organizacji kompleksowej kampanii informacyjnej w ramach przygotowań do wprowadzenia euro w Estonii. Do opracowania zestawu narzędzi komunikacyjnych użytych w kampanii wykorzystano doświadczenia z wcześniejszych operacji wymiany waluty: w ich ramach przeprowadzono badania sondażowe opinii publicznej, opublikowano wiele różnorodnych wydawnictw i uruchomiono strony internetowe poświęcone temu zagadnieniu. Po raz pierwszy od kampanii informacyjnej o euro z 2002 r. sięgnięto po reklamę telewizyjną (od listopada 2010 r. do połowy stycznia 2011 r. wyświetlono cztery filmy reklamowe). Celem kampanii informacyjnej o euro zorganizowanej przez EBC i bank centralny Estonii było przybliżenie zwykłym obywatelom i osobom mającym zawodowo do czynienia z gotówką wizerunków i zabezpieczeń banknotów i monet euro, a także zasad

¹¹ Art. 52 statutu ESBC zobowiązuje Radę Prezesów EBC do podjęcia koniecznych działań w celu zapewnienia wymiany przez krajowe banki centralne strefy euro banknotów denominowanych w walutach o nieodwołalnie ustalonym kursie walutowym na euro po kursie nominalnym. W związku z tym 24 lipca 2006 r. Rada Prezesów przyjęła wytyczne w sprawie wymiany takich banknotów.

organizacji wymiany waluty w ich kraju. Partnerom zajmującym się działaniami informacyjnymi, głównie bankom i władzom publicznym, udostępniono pliki o wysokiej rozdzielczości zawierających gotowe do druku publikacje EBC, które będą mogli dostosować do swoich potrzeb i wykorzystać w działaniach o charakterze informacyjnym.

Po konsultacji ze środowiskiem osób niewidomych, w tym z Estońskim Stowarzyszeniem Osób Niewidomych i Niedowidzących, EBC zaprojektował kartkę audio dla tych osób, na której można wysłuchać podstawowych – zapisanych w formacie MP3 – informacji o wymianie pieniądza gotówkowego na euro oraz o banknotach i monetach euro.

Rozpoczęcie kampanii informacyjnej o euro w Estonii uświetniła uroczysta ceremonia przekazania 19 września 2010 r. symbolicznej gwiazdy zawierającej banknoty euro przez prezesa EBC Jean-Claude Tricheta na ręce prezesa banku centralnego Estonii Andreasa Lipstoka.



Betonowa krata tworząca elewację Grossmarkthalle, widok z wnętrza hali. Renowacja Grossmarkthalle stanowi ważny element prac budowlanych. Zachowany zostanie pierwotny wygląd budynku, a elewacje i ściany będą odrestaurowane zgodnie z zaleceniami urzędu ochrony zabytków.

CZĘŚĆ 4

**STABILNOŚĆ
I INTEGRACJA
FINANSOWA**

I STABILNOŚĆ FINANSOWA

Eurosystem przyczynia się do sprawnej realizacji polityki w zakresie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi przez właściwe 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. Po powołaniu 16 grudnia 2010 r. Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) wraz z utworzeniem 1 stycznia 2011 r. trzech europejskich urzędów nadzoru (EUN) (ang. *European Supervisory Authorities (ESAs)*), których kompetencje nadzorcze obejmowały banki, rynki papierów wartościowych oraz fundusze ubezpieczeniowe i emerytalne ustanowiono nowe europejskie ramy instytucjonalne nadzoru. Dzięki temu rozwiązaniu znacznie wzmożni się europejska struktura nadzorcza, zarówno na poziomie mikroostrożnościowym jak też po raz pierwszy na poziomie makroostrożnościowym, jako że ERRS uzyskała uprawnienia, aby rozpoznawać i klasyfikować według ważności systemowe ryzyka dla sektora finansowego UE, udzielać ostrzeżenia przed takimi ryzykami i w razie potrzeby wydawać zalecenia działań naprawczych na rzecz ich ograniczenia. Europejski Bank Centralny „zapewnia obsługę Sekretariatu, dostarczając tym samym ERRS wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne” (część 6)¹.

I.1 MONITOROWANIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

I.1.1 SEKTOR BANKOWY STREFY EURO

W ramach realizacji swoich kluczowych zadań EBC, we współpracy z Komitetem ds. Nadzoru Bankowego przy ESCB monitoruje ryzyko dla stabilności finansowej i ocenia zdolność systemu finansowego do absorpcji wstrząsów². W centrum uwagi znajdują się banki, ponieważ pozostają one głównymi pośrednikami w procesie transferu środków w Europie. Jednocześnie ze względu na wzrost znaczenia rynków finansowych, infrastruktury finansowej i innych instytucji finansowych oraz ich powiązania z bankami monitoringiem ESBC

należy objąć także ryzyko występujące w tych elementach systemu finansowego.

Na przestrzeni 2010 r. na rynkach obligacji skarbowych w strefie euro oraz na rynkach zasilających banki w środki finansowe utrzymywały się zaburzenia, co poddało próbie zaufanie do możliwości sektora bankowego strefy euro sprostania ryzyku finansowemu w przyszłości. Z drugiej jednak strony rynki stabilizowały się w lecie, w znacznym stopniu dzięki temu, że kraje strefy euro odważnie inicjowały lub przyspieszały proces konsolidacji budżetowej, ustanowiono europejski mechanizm stabilizacji finansowej (EMSF) i europejski instrument stabilizacji finansowej (EISF), EBC w maju zainicjował program dotyczący rynków papierów wartościowych, który posłuży do przeprowadzenia interwencji na rynkach obligacji publicznych i prywatnych w strefie euro, a także opublikowano w lipcu ogólnie pozytywne wyniki przeprowadzonych w UE testów warunków skrajnych³. Niepewność co do przyszłych potrzeb kapitałowych i płynnościowych banków zmniejszyła się, kiedy zawarto umowę o zmianie systemów regulacyjnych dla banków prowadzących działalność międzynarodową (NUK3). Zostanie ona stopniowo wdrażana, tak aby utrzymać przepływ płynności z sektora bankowego do gospodarki. Abstrahując od powyższych zjawisk, ogólna sytuacja gospodarczo-finansowa w strefie euro wciąż niosła zagrożenie dla stabilności finansowej, a w drugim półroczu

1 Rozporządzenie Rady (UE) Nr 1096/2010, 17 listopada 2010 r., Dz.U. L 331, 15.12.2010, s. 162.

2 Od końca 2004 r. EBC publikuje „*Financial Stability Review*”, półroczny raport dotyczący stabilności systemu finansowego strefy euro. W 2010 r. opublikował ponadto wskaźniki strukturalne dla sektora bankowego w UE, roczny raport nt. stabilności sektora bankowego w UE, jak również roczny raport nt. struktur bankowych w UE, który w tym roku obejmował okolicznościowy dodatek o dochodowości sektora bankowego *Beyond RoE: How to measure bank performance*. W wydawnictwach tych przedstawiono kluczowe wnioski ustalone na podstawie systematycznie prowadzonej przez Komitet ds. Nadzoru Bankowego obserwacji struktury i stabilności sektora bankowego, które są dostępne na stronie internetowej EBC.

3 Przeprowadzenie w UE makroekonomicznej analizy szokowej koordynował Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego w ścisłej współpracy z EBC i Komisją Europejską. Metodologię badania szczegółowo opisują strony internetowe Komitetu i EBC, a wyniki są dostępne na stronach Komitetu i władz nadzoru bankowego państw uczestniczących w testach.

w niektórych krajach strefy powróciły obawy związane z współzależnościami pomiędzy problemami dotyczącymi skarbowych dłużnych papierów wartościowych a obszarami ryzyka w sektorze bankowym⁴. Ponadto, ponowne zachwianie równowagi gospodarki światowej również powodowało znaczne ryzyko, przy wysokiej zmienności kursów walutowych i możliwym niekontrolowanym zanikaniu nierównowagi.

Sytuacja w sektorze finansowym strefy euro w 2010 r. wskazywała na znaczny rozdźwięk pomiędzy państwami członkowskimi, który w znacznym stopniu wynikał z procesu korekty wcześniejszych stanów nierównowagi, jaki zachodził w niektórych krajach. W takim środowisku zaplanowanie kalendarium poszczególnych etapów procesu wygaszania prowadzonych jeszcze działań pomocowych na rzecz sektora publicznego stanowiło istotne wyzwanie dla systemu finansowego strefy euro. Program wychodzenia z nich musi przyjąć średnioterminową perspektywę; w innym wypadku utrzymywałyby się nierówne warunki konkurencji pomiędzy bankami i pomiędzy krajami. Głównym czynnikiem ryzyka pozostał tymczasem możliwy scenariusz utrzymania się lub wręcz nasilenia obaw o stabilność finansów publicznych, z ewentualnym dalszym zanikiem korelacji pomiędzy finansami publicznymi i sektorem finansowym. Chociaż niekorzystne wzajemne relacje pomiędzy elementami ryzyka we wzroście gospodarczym, zachwianiem równowagi budżetowej oraz warunkami finansowania bankowego wyraźnie odczuły tylko niektóre kraje strefy euro, utrzymało się ryzyko przeniesienia ich skutków i rozprzestrzenienia tej sytuacji na pozostały obszar strefy euro.

W dalszej perspektywie, centralny scenariusz stabilności finansowej dla strefy euro pozostaje w zasadzie pozytywny, czemu sprzyjało po części korzystniejsze środowisko makroekonomiczne, wzrost przejrzystości portfeli aktywów instytucji finansowych oraz dodatkowe mechanizmy zabezpieczenia finansowego ustalone przez rządy i banki centralne strefy euro. Perspektywy te pozostają jednak wysoce niepewne.

Trzy pierwsze kwartały 2010 r. przyniosły poprawę wyników dużych grup bankowych w strefie euro, windowanych w górę przez wzrost dochodów odsetkowych, obniżenie się w średnim ujęciu (wciąż jednak znacznych) odpisów na należności stracone oraz stabilne dochody z opłat i prowizji. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi dochodów odsetkowych netto pozostała stroma krzywa dochodowości oraz wciąż dość znaczne marże, jakie banki stosowały w stosunku do nowoudzielanych kredytów i pożyczek. Pojawiły się też oznaki, że w połowie 2010 r. mógł nastąpić przełom we wzroście akcji kredytowej banków w obszarze kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości mieszkaniowych, przy czym zachodziły tu znaczne różnice pomiędzy państwami członkowskimi. Dużo niższa była natomiast dynamika kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw. Wreszcie, duże grupy bankowe skorzystały ze znacznego spadku kosztów ryzyka, czemu sprzyjały zarówno korzystne tendencje rozwoju cyklu kredytowego oraz ożywienie gospodarcze (ustabilizował się chociażby wskaźnik kredytów zagrożonych oraz częstotliwość bankructw). W drugim kwartale 2010 r. znacznie obniżyły się jednak przychody dużych grup bankowych z działalności operacyjnej – tylko po części odzyskane w trzecim kwartale. Spadek ten wynikał z obniżenia się ich obrotów, a wiele instytucji w dalszym ciągu wykazywało straty na części swojego portfela aktywów. Na dalszą powszechną poprawę wskaźników wypłacalności w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. złożyły się niepodzielone zyski banków i ich działalność na rzecz podwyższenia kapitału. Kolejnym ważnym czynnikiem ryzyka jest możliwość zahamowania podaży kredytu dla gospodarki realnej w efekcie niedawnego spowolnienia dynamiki dochodowości grup. Ponadto w wielu krajach nadal notuje się niewielką poprawę jakości ekspozycji na ryzyko kredytowe.

⁴ Interakcje osiągnęły swoje apogeum, kiedy 21 listopada Irlandia zgłosiła wniosek o uczestnictwo w programie wsparcia finansowego UE/MFW.

1.1.2 POZOSTAŁE INSTYTUCJE FINANSOWE

Jeśli chodzi o inne instytucje finansowe, w 2010 r. ustabilizowała się sytuacja w sektorze ubezpieczeniowym w strefie euro. Wyniki były jednak zróżnicowane na poziomie poszczególnych zakładów ubezpieczeń, a na działalność ubezpieczycieli w dalszym ciągu wpływał niski poziom aktywności gospodarczej. Czynnikiem, który miał pozytywny wpływ na wyniki finansowe było ograniczenie poziomu strat i stabilny dochód z inwestycji. Na przestrzeni 2010 r. duże zakłady ubezpieczeniowe zachowały stały poziom rentowności. Ustabilizowały się także pozycje kapitałowe, które w ogólnym ujęciu jak się wydaje utrzymały dość znaczne możliwości absorpcji szoków.

W dłuższym terminie utrzyma się pewne ryzyko i zagrożenia dla sektora ubezpieczeniowego strefy euro, w związku z czym przyszłe perspektywy stają się bardziej niepewne. Niska rentowność obligacji skarbowych o ratingu AAA w dalszym ciągu niesie szczególne ryzyko dla zakładów ubezpieczeń (i funduszy emerytalnych) z tytułu znacznego udziału w ich portfelu produktów o gwarantowanej stopie zwrotu bliskiej lub wyższej niż bieżące długoterminowe stopy zwrotu nieobarczone ryzykiem. Jednocześnie o wynikach zakładów ubezpieczeń w strefie euro z działalności underwritingowej w dalszym ciągu przesądza niewielkie ożywienie gospodarcze i wiążąca się z nim niepewność.

W 2010 r. postępowało dalsze ożywienie w sektorze funduszy hedgingowych. Wyniki na działalności inwestycyjnej nie były tak imponujące jak w 2009 r., ale do sektora wracali inwestorzy, a roczne przepływy netto odzyskały wartości dodatnie. Inwestorzy stawiali jednak na duże fundusze hedgingowe, których wzrost może również nieść wyższe ryzyko dla stabilności finansowej. Ponadto, przy niskich nominalnych stopach procentowych i wroście tolerancji na ryzyko kredytowe kontrahenta wśród wiodących domów maklerskich, według niepełnych danych na temat finansowania przez fundusze hedgingowe sektor ponownie sięgnął po dźwignię finansową, czemu towarzyszyła

podwyższona wrażliwość na ryzyka związane z tego rodzaju finansowaniem.

1.2 USTALENIA W ZAKRESIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

W 2010 r. UE zainicjowała proces reformy swoich ramowych zasad regulacyjnych i struktur instytucjonalnych ds. zapobiegania, zarządzania i rozwiązywania kryzysów. Reforma – rozłożona w czasie na kilka lat, wedle wniosków Rady ECOFIN z 18 maja 2010 r. – koncentruje się na trzech głównych priorytetach: a) wdrożyć ramowe zasady koordynacji polityk UE; b) optymalizować ramowe zasady regulacji polityk UE i c) ustanowić mechanizmy, dzięki którym sektor finansowy ponosi koszty netto kryzysów finansowych. Na przestrzeni roku EBC aktywnie uczestniczył w pracach we wszystkich trzech obszarach.

Europejski Bank Centralny wniósł znaczący udział w proces wdrożenia całościowych unijnych ramowych zasad koordynacji polityki na rzecz zapobiegania, zarządzania i rozwiązywania kryzysów. Zmierza on do silniejszego zaakcentowania funkcji koordynującej Rady ECOFIN w obszarze polityki stabilności finansowej, jak też do koordynacji uzgodnień dotyczących jednoznacznego sformułowania funkcji i kompetencji poszczególnych organów na szczeblu unijnym i krajowym. W tym kontekście, za pomocne przy zacieśnieniu koordynacji działań bilateralnych lub wielostronnych uznano utworzenie do połowy 2011 r. grup na rzecz transgranicznej stabilności finansowej (ang. *cross-border stability groups - CBSGs*) dla wszystkich dużych transgranicznych grup finansowych – jak zdefiniowano w porozumieniu o współpracy w zakresie transgranicznej stabilności finansowej z 2008 r.⁵ oraz

5 Zob. Porozumienie o współpracy pomiędzy organami nadzoru finansowego, bankami centralnymi i ministerstwami finansów Unii Europejskiej na temat transgranicznej stabilności finansowej (Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability) (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Bruksela, 1 czerwca 2008 r.

podpisanie dobrowolnych umów o współpracy transgranicznej (Voluntary Specific Cooperation Agreements - VSCAs)⁶.

Eurosystem wniósł swój wkład w proces regulacyjny poprzez uczestnictwo w lutym 2010 r. w konsultacjach publicznych Komisji na temat transgranicznego zarządzania kryzysem w sektorze bankowym⁷. Eurosystem poparł inicjatywę Komisji zmierzającą do opracowania ramowych rozporządzeń UE w sprawie restrukturyzacji i usunięcia przeszkód blokujących skuteczny proces zarządzania kryzysami, jakie dotyczą unijne transgraniczne instytucje finansowe. Eurosystem zasugerował także kilka sposobów realizacji zadań w zakresie narzędzi wczesnej interwencji, wewnątrzgrupowych transferów aktywów, postępowania restrukturyzacyjnego w bankach⁸ oraz niewypłacalności.

W maju 2010 r. Komisja opublikowała Komunikat dotyczący bankowych funduszy restrukturyzacyjnych. Znalazła się w nim propozycja ustanowienia ogólnounijnej sieci prefinansowanych programów. Dzięki efektywnemu wykorzystaniu podatku finansowego upadłość banków nie będzie odbywać się kosztem podatników ani nie zdestabilizuje systemu finansowego. W podobnym kierunku poszły czerwcowe ustalenia Rady Europejskiej o potrzebie wprowadzenia przez państwa członkowskie systemów opłat i podatków od instytucji finansowych, dzięki czemu zapewni się sprawiedliwy podział obciążeń i stworzy zachęty do kontroli ryzyka systemowego⁹. W tym kontekście EBC uznał potrzebę koordynacji poszczególnych inicjatyw wdrażanych na poziomie krajowym na rzecz ograniczenia ryzyka zakłóceń konkurencji pomiędzy krajowymi rynkami bankowymi oraz ryzyka zastopowania współpracy transgranicznej w efekcie kryzysów. W tym celu, EBC aktywnie włączał się w prace doraźnej grupy roboczej Komitetu Ekonomiczno-Finansowego (KEF) ds. zarządzania sytuacjami kryzysowymi: monitorował poszczególne systemy opodatkowania w UE oraz udzielał rekomendacji w sprawie możliwości podejmowania kwestii doraźnych, jak

podwójne opodatkowanie oraz równe warunki konkurencji.

W październiku 2010 r. Komisja opublikowała Komunikat *An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector*. Zawiera on kluczowe elementy reformy, którą UE przedstawi w ramach projektów aktów legislacyjnych w 2011 r. Oprócz nadrzędnego priorytetu tj. wdrożenia efektywnych rozwiązań dla zarządzania sytuacjami kryzysowymi we wszystkich państwach członkowskich, Komunikat szkicował również plan działań z uwzględnieniem w dłuższym terminie zasadniczych trudności na drodze do skutecznego pokonywania kryzysów. Eurosystem udziela poparcia wysuniętej przez Komisję propozycji udoskonalenia zasad ogólnych w zakresie regulacji procesu zarządzania i rozwiązywania kryzysów. Wszechstronne procedury zarządzania w sytuacjach kryzysowych umożliwią przeprowadzenie restrukturyzacji nawet w przypadku systemowo ważnej transgranicznej instytucji. Osiągnięcie tego celu wymaga nie tylko wzmocnienia skuteczności narzędzi, którymi dysponują organy, ale też środków pogłębienia współpracy pomiędzy państwami członkowskimi w sytuacjach kryzysowych. W dniu 6 stycznia 2011 r.¹⁰. Komisja zainicjowała proces publicznych konsultacji w sprawie szczegółów technicznych tej propozycji. W grudniu 2010 r. we wnioskach dotyczących procesu zapobiegania kryzysom, zarządzania nimi

6 W dniu 17 sierpnia 2010 r. powstała pierwsza grupa CBSG – nordycko-bałtycka grupa ds. stabilności transgranicznej – wraz z podpisaniem umowy pomiędzy władzami Danii, Estonii, Finlandii, Islandii, Łotwy, Litwy, Norwegii i Szwecji.

7 Komisja Europejska 20 października 2009 r. zainicjowała proces konsultacji publicznych ws. Komunikatu *An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector*, w którym poruszono szereg zagadnień z trzech głównych obszarów: a) wczesna interwencja, b) restrukturyzacja banku, c) niewypłacalność.

8 Restrukturyzacja banków odnosi się do działań podejmowanych przez krajowe organy prowadzące restrukturyzację na potrzeby zarządzania sytuacją kryzysową w instytucji bankowej w celu ograniczenia wpływu tej sytuacji na stabilność finansową i, w stosownych przypadkach, w celu ułatwienia kontrolowanej likwidacji całości lub części instytucji.

9 Z wyjątkiem Czech, które zastrzegły sobie prawo niewprowadzania tych działań.

10 Dalsze informacje, zob. Strona internetowa Komisji Europejskiej (ec.europa.eu).

i ich rozwiązywania Rada ECOFIN wyraziła uznanie dla bieżącej działalności legislacyjnej Komisji i wezwała Komitet Ekonomiczno-Finansowy do dalszego monitorowania krajowych systemów podatkowych, w szczególności z perspektywy zapewnienia równych warunków swobodnej konkurencji i koordynacji¹¹.

11 Konkluzje Rady w zakresie zapobiegania kryzysom, zarządzania nimi i ich rozwiązywania, Spotkanie Rady ECOFIN nr 3054, Bruksela, 7 grudnia 2010 r.

2 REGULACJE I NADZÓR FINANSOWY

2.1 BANKOWOŚĆ

W 2010 r. w sferze regulacji bankowych kierowano się agendą wyznaczoną na szczytach państw grupy G-20 w Londynie i Pittsburghu w 2009 r., a nadrzędnym celem było zbudowanie odporniejszego systemu finansowego, który przyczynia się do ożywionego i stabilnego wzrostu gospodarczego. W tym celu, Grupa Prezesów i Szefów Organów Nadzoru (GPSON), organu nadzorczego przy Bazylejskim Komitecie ds. Nadzoru Bankowego (BKNB) zdecydowała o znacznym wzmocnieniu obowiązujących wymogów kapitałowych i wprowadzeniu światowych regulacji dotyczących ryzyka płynności¹². Wspomniany pakiet reform, tzw. NUK 3, kładzie podwaliny pod nowe ramy nadzoru ostrożnościowego.

Zawarta w pakiecie reform NUK 3 nowa definicja kapitału regulacyjnego kładzie nacisk na składniki funduszy własnych (ang. *regulatory capital*) o największej zdolności do pokrycia strat, m.in. kapitały własne (ang. *common equity*) oraz ich odpowiedniki dla spółek niebędących spółkami akcyjnymi (ang. *non-joint stock companies*). Oprócz zaostrzenia kryterium jakościowego, znacznie podniesiono też wymogi kapitałowe. Nowe minimum dla wskaźników kapitału własnego z poziomu 1 (ang. *common equity tier 1 ratio*) ustalono na 4,5% aktywów ważonych ryzykiem i uzupełniono o kapitałowy bufor ochronny (ang. *capital conservation buffer*) w wysokości 2,5% na wypadek wstrząsów makroekonomicznych w przyszłości. Wraz z pozostałymi składnikami zwykłego kapitału własnego z poziomu 1 oraz składnikami funduszy uzupełniających z poziomu 2 (ang. *Tier 2 equity*), rzeczywisty wskaźnik kapitału (ang. *effective total capital ratio*) z obecnego wyjściowego poziomu 8% docelowo wzrośnie do 10,5% aktywów ważonych ryzykiem. Dodatkowy bufor antycykliczny – do wykorzystania w przypadku nadmiernego wzrostu kredytu – może go podnieść o dalsze 2,5% aktywów ważonych ryzykiem, w zależności od zmian cyklu kredytowego na poziomie krajowym. Ponadto zgodnie z mandatem grupy G-20, do wymogów opartych na wagach ryzyka (ang. *risk-based requirements*) dodano

przejrzysty, porównywalny pomiędzy krajami i nie wyprowadzony z wag ryzyka współczynnik dźwigni. Po zaopiniowaniu przez Komisję wniosku w sprawie antycyklicznych buforów kapitałowych Eurosystem wspierał prace prowadzone na poziomie międzynarodowym i unijnym na rzecz opracowania mechanizmu antycyklicznego bufora kapitałowego (ABK) jako nowego instrumentu polityki makroostrożnościowej i podkreślił konieczność konsekwentnego wdrażania tego projektu na poziomie UE i międzynarodowym. Ze swojej pozycji w europejskich ramach nadzorczych ERRS i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Banking Authority - EBA) mogły z jednej strony w Dyrektywie o wymogach kapitałowych (CRD) w interesie wolnej konkurencji możliwie szczegółowo określić wymogi dla struktury tego bufora, a z drugiej doprecyzować je w zasadach strategicznych i technicznych standardach, aby struktura nadążała za ewolucją i szokami systemu finansowego¹³.

Na podstawie mandatu grupy G-20, wymogi oceny oparte na ryzyku uzupełni się zrozumiałymi i porównywalnymi w skali międzynarodowej wskaźnikami dźwigni, które nie bazują na ryzyku.

Regulacja ryzyka płynności uwzględnia dwa kluczowe standardy ilościowe. Ma ona przede wszystkim zmniejszyć niedopasowanie w ujęciu krótkoterminowych potrzeb płynnościowych i nałożyć strukturalne, długoterminowe wymogi płynnościowe, a przez to ograniczyć uzależnienie banków od hurtowych i innych zmiennych źródeł finansowania oraz wspierać stabilne długoterminowe finansowanie. Aby ułatwić monitorowanie ryzyka płynności i wymianę informacji pomiędzy organami nadzoru, działania ilościowe uzupełnia się zestawem odpowiednich instrumentów do monitorowania sytuacji.

12 Zob. dalsze informacje w *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* i *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, oba dokumenty opublikowano 16 grudnia 2010 r., dostępne na stronie internetowej BIS (www.bis.org).

13 Zob. *Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission's consultation document*, dokument dostępny na stronie internetowej EBC.

Wraz ze zmianami w obszarze regulacji Komisja Europejska zainicjowała dwa procesy konsultacji. Pierwszy – w lutym 2010 r. – dotyczył proponowanych poprawek do dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych odnośnie standardów płynności, definicji kapitału, wskaźników dźwigni finansowej, zmian w podejściu do ryzyka kredytowego kontrahenta, działań antycyklicznych, m. in. antycyklicznych rezerw (ang. *through-the-cycle*), spójnego zestawu wymogów kapitałowych oraz systemowo ważnych instytucji finansowych (SWIF). Druga konsultacja – rozpoczęta w październiku 2010 r. - odnosi się do wprowadzenia bufora antycyklicznego.

Europejski Bank Centralny wyraża pełne poparcie dla umowy GPSON i uznaje ją za kluczowy czynnik powodzenia w wypełnianiu mandatu grupy G-20. Kryzys nie zostawił wątpliwości, że działaniom na rzecz odporności systemu finansowego należy nadać kluczowy priorytet. Abstrahując od kosztów zreformowania systemu regulacji, z których część ma charakter przejściowy, nowe zasady ogólne przyniosą korzyści dla gospodarki światowej, znacznie bowiem ograniczą ryzyko związane z przyszłymi kryzysami finansowymi.

Europejski Bank Centralny uważa jednak, że proces stopniowego wdrażania pakietu reform przewidziany na lata 2013-2019 pozostanie kwestią kluczową, a wszelkie przyszłe projekty należy oceniać przez pryzmat już realizowanych działań. W okresie przejściowym zmiany kapitału, wskaźniki płynności i wskaźniki dźwigni finansowej należy poddać wnikliwej ocenie pod kątem ich oddziaływania na poszczególne modele prowadzenia działalności, sektory bankowe, rynki finansowe i wzrost gospodarczy. Dopilnować należy zwłaszcza ujednoczenia na poziomie międzynarodowym procesu wdrażania nowych zasad w poszczególnych systemach prawodawstwa.

Zgodnie z założeniami grupy G-20 Rada Stabilności Finansowej skoncentrowała swoje działania w 2010 r. w innych obszarach, mianowicie na opracowaniu zintegrowanych ram instytucjonalnych na rzecz ograniczenia ryzyka i efektów zewnętrznych związanych z systemowo ważnymi

instytucjami finansowymi. Nowe zasady ogólne uwzględnią takie elementy jak: a) instrumenty dla skutecznej restrukturyzacji systemowo ważnych instytucji finansowych, b) intensywniejszy i skuteczniejszy proces nadzoru, w tym nadzoru systemowego, c) sprawną bazę infrastruktury rynku finansowego na rzecz ograniczenia ryzyka przenoszenia zaburzeń finansowych i d) dodatkowe wymogi ostrożnościowe i inne dla zwiększenia możliwości pokrywania strat. W swoim komunikacie prasowym z 2010 r. wydanym po umowie dotyczącej kalibracji nowego systemu nadzoru ostrożnościowego Grupa GPSON dostrzegła potrzebę zwiększenia zdolności systemowo ważnych instytucji finansowymi do pokrywania strat ponad standardy uzgodnione w NUK3.

Prace Rady Stabilności Finansowej w tym istotnym obszarze zyskały uznanie i poparcie EBC. Ze względu na globalną skalę działań podejmowanych przez systemowo ważne instytucje finansowe, wszystkie organy regulacyjne - przy ścisłej współpracy pod egidą Rady Stabilności Finansowej - powinny ustawicznie dążyć do osiągnięcia bliskiej zgodności regulacji na poziomie międzynarodowym, aby ograniczyć ewentualne odstępstwa od zasad równej konkurencji i zminimalizować ryzyko arbitrażu regulacyjnego.

2.2 PAPIERY WARTOŚCIOWE

W 2010 r. postępowały prace w obszarze funduszy hedgingowych, agencji ratingowych i regulacji dotyczących krótkiej sprzedaży. Grupa G-20 potwierdziła swoje zaangażowanie w proces doskonalenia nadzoru systemowego nad funduszami hedgingowymi i agencjami ratingowymi¹⁴. Na poziomie europejskim, zaniepokojenie potencjalnym ryzykiem związanym z transakcjami krótkiej sprzedaży wyraził Komitet Europejskich Regulatorów Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators -CESR)¹⁵.

¹⁴ Deklaracja ze szczytu grupy G-20 w Toronto, G-20, 26-27 czerwca 2010 r.

¹⁵ *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, CESR, marzec 2010 r.

W obszarze funduszy hedgingowych w październiku na forum Rady osiągnięto porozumienie¹⁶ na temat Dyrektywy w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI), a 11 listopada 2010 r. Parlament Europejski przyjął ten projekt. Zgodnie ze swoimi założeniami dyrektywa ma zapewnić, że wszystkie większe organy zarządzające tymi funduszami podlegają odpowiednim wymogom dotyczącym zezwoleń i rejestracji; udoskonalić proces zarządzania ryzykiem i kontrolę procesu zarządzania; wzmocnić ochronę inwestorów oraz stworzyć ramy instytucjonalne dla monitorowania ryzyka makroostrożnościowego. Po spełnieniu tych wymogów, mogłyby one wprowadzać do obrotu fundusze dla branżowych inwestorów na całym obszarze wspólnego rynku. Eurosystem, który wnosił swój wkład w prowadzony przez Komisję Europejską proces konsultacji w zakresie funduszy hedgingowych, bardzo pozytywnie odniósł się do zwiększenia przejrzystości i makroostrożnościowego nadzoru nad sektorem funduszy hedgingowych. Jak zauważył, wprowadzanie kompleksowych i zharmonizowanych ram regulacyjnych dla tej grupy podmiotów zarządzających w UE może stanowić pierwszy krok w kierunku globalnego konsensusu. Podkreślił ponadto znaczenie dalszego międzynarodowego dialogu na rzecz ogólnosiwiatowej koordynacji tych ram¹⁷.

Komisja Europejska wystosowała propozycję zmiany dotychczasowych regulacji dotyczących agencji ratingowych¹⁸. W swojej opinii w sprawie projektu dyrektywy¹⁹ EBC z dużym zadowoleniem przyjął działania na rzecz wzmocnienia ram regulacyjnych, w szczególności zaś przyznanie szerokiej legitymacji Europejskiemu Organowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w dziedzinie rejestracji i nadzoru nad agencjami ratingowymi oraz rozpatrzenie większej przejrzystości i konkurencji na rynku ratingów strukturyzowanych instrumentów finansowych.

W odpowiedzi na obawy związane z oddziaływaniem transakcji krótkiej sprzedaży przy ekstremalnych warunkach na rynku w efekcie kryzysu finansowego organy regulacji na świecie

podjęły liczne działania. W marcu 2010 r. CESR zaproponował paneuropejski system ujawniania informacji. Komisja Europejska opublikowała 14 czerwca 2010 r. dokument konsultacyjny. W swojej odpowiedzi z 5 sierpnia 2010 r. Eurosystem wyraził uznanie dla propozycji przejrzystego systemu dla udziałowych papierów wartościowych w UE. Podkreślono, że Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych wraz z innymi kompetentnymi organami władzy powinien ogrywać kluczową rolę w sytuacjach kryzysowych, a zakazy i ograniczenia dotyczące transakcji krótkiej sprzedaży należy ograniczyć w czasie i stosować wyłącznie w nadzwyczajnych okolicznościach. Ze zdecydowanie pozytywnym przyjęciem Eurosystemu spotkały się zabezpieczenia na ryzyko nierozliczenia niezabezpieczonej transakcji krótkiej sprzedaży oraz umocowanie odpowiednich władz do doraźnego ich ograniczania. Kolejny projekt aktu regulacyjnego Komisji zmierzał do podniesienia poziomu harmonizacji, koordynacji i przejrzystości oraz ograniczenia ryzyka systemowego, ryzyka wiarygodności rynku oraz ryzyka rozrachunków²⁰.

2.3 RACHUNKOWOŚĆ

Na plan pierwszy w 2010 r. wysuwały się bieżące działania Rady Standardów Rachunkowości Finansowej (IASB) oraz Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB) w odpowiedzi na wniosek państw z grupy G-20. Zmierzały one do rozwiązania problemów, jakie pojawiły się w następstwie kryzysu finansowego oraz do wzajemnego zbliżenia ich standardów.

16 Pomiędzy Radą Europejską, Komisją Europejską a Komisją ds. Gospodarczych i Walutowych przy Parlamencie Europejskim.

17 *Wkład Eurosystemu w konsultacje Komisji w sprawie funduszy hedgingowych*, EBC, 25 lutego 2009 r.

18 Rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 Parlamentu Europejskiego i Rady z 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych.

19 Opinia Europejskiego Banku Centralnego z 19 listopada 2010 r. w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) Nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych, (CON/2010/82), EBC.

20 Wniosek rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego, Komisja Europejska, 15 września 2010 r.

W odpowiedzi na wniosek grupy G-20 o zwiększenie zaangażowania zainteresowanych stron w procesie stanowienia norm i standardów IASB dalej intensyfikowała kampanię informacyjną na rzecz zmobilizowania partnerów procesu do aktywności.

Europejski Bank Centralny wielokrotnie sygnalizował IASB swoje stanowisko w kilku kluczowych projektach dotyczących rachunkowości (dotyczących zwłaszcza rachunkowości instrumentów finansowych) oraz w szerszym ujęciu na temat działań obu Rad na rzecz konwergencji.

W kwietniu 2010 r. EBC wypowiedział się w sprawie propozycji IASB złagodzenia obaw dotyczących regulacji poprzez wprowadzenie rachunku wyników dla potrzeb organów regulacji (ang. *regulatory income statement*). EBC podkreślił znaczenie dobrej współpracy pomiędzy IASB a organami regulacji w kwestiach pomiaru wartości godziwej oraz perspektywicznego tworzenia rezerw w ramach rachunkowości. EBC nie udzielił jednak poparcia wprowadzeniu rachunku wyników dla potrzeb organów regulacji, ponieważ wymogi dotyczące ujawniania informacji przewidziane w NUK 3 uwzględniają już kwestie ujawniania informacji podniesione przez tę radę w jej propozycjach, a rachunek wyników na potrzeby organów regulacji może skomplikować i zaciemnić sytuację, a ewentualnie też prowadzić do wystąpienia zamieszania na rynku, czego powinno się unikać.

Obie rady wzmocniły swoje działania, aby uprościć dotychczasową rachunkowość instrumentów finansowych i w tym celu opracowały nowe zasady ich klasyfikacji i pomiaru.

W 2010 r. postępowaly prace obu rad na rzecz udoskonalenia sposobu ujmowania w rachunkowości odpisów na należności stracone (z tytułu utraty wartości). Utrzymują się jednak pewne rozbieżności odnośnie zakresu oczekiwanych strat w kategorii kredytów i pożyczek, jakie należy uwzględnić przy ocenie przyszłych przepływów gotówkowych, jak też podejścia

księgowego do efektów zmian przepływów gotówkowych. Całościowo FASB przyjęła bardziej perspektywiczne podejście niż przedstawione w modelu IASB. Europejski Bank Centralny wielokrotnie i jednoznacznie opowiadał się za opracowaniem modelu strat. Ponadto wnosił dalszy wkład do prac nad rachunkowością realizowanych przez Komitet Bazylejski, które mają na celu rozwiązanie problemu w zakresie kwestii operacyjnych związanych z wprowadzaniem modelu dynamicznego tworzenia odpisów (ang. *expected loss approach*).

3 INTEGRACJA FINANSOWA

Eurosystem przyczynia się do pogłębienia integracji finansowej w Europie poprzez następujące działania: a) podnoszenie świadomości w zakresie integracji finansowej i jej monitorowanie b) pełnienie roli katalizatora i wspieranie wspólnych działań na rzecz inicjatyw sektora prywatnego, c) opiniowanie ram prawnych i regulacyjnych systemu finansowego oraz bezpośrednie stanowienie jego zasad oraz d) świadczenie usług z zakresu bankowości centralnej na rzecz integracji finansowej.

PODNOSZENIE ŚWIADOMOŚCI W ZAKRESIE INTEGRACJI FINANSOWEJ I JEJ MONITOROWANIE

W kwietniu 2010 r. Europejski Bank Centralny opublikował czwartą edycję rocznego raportu poświęconą integracji finansowej w Europie²¹. 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 informować o stanie integracji i tym samym zapewniać empiryczne podstawy działań politycznych podejmowanych dla dalszej integracji finansowej. W początkowej części raportu poddano ocenie stan integracji rynków finansowych w oparciu o zestaw wskaźników publikowanych półrocznie na stronie internetowej EBC. W 2010 r. postępowały dalsze prace nad poszerzaniem zakresu tych wskaźników tak, aby uwzględnić w nim np. wskaźniki ryzyka rynku obligacji. W dalszej części raportu przeprowadza szczegółową analizę wybranych zagadnień: a) integracja i nadzór bankowy w UE, b) europejskie obligacje zabezpieczone, c) harmonizacja w sektorze rozliczeń i rozrachunków, d) wpływ integracji i rozwoju rynków finansowych na stabilizację. W końcowej części raportu przedstawiono w zarysie wkład Eurosystemu w proces dochodzenia do bardziej zintegrowanych i rozwiniętych rynków finansowych w Europie w 2009 r.

Europejski Bank Centralny utrzymał swoje zaangażowanie w prace sieci badawczej ds. rynków kapitałowych i integracji finansowej w Europie (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe), skupiającej naukowców, uczestników rynku, osoby

odpowiedzialne za wyznaczanie kierunków polityki i przedstawiciele banków centralnych. Prace te prowadzi wspólnie z Centrum Studiów Finansowych na Uniwersytecie we Frankfurcie nad Menem. W dniach 27-28 września 2010 r. odbyła się we Frankfurcie trzynasta konferencja sieci badawczej, zorganizowana przez EBC i zatytułowana *Macro-prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments* (Makroostrożnościowa regulacja jako podejście umożliwiające zmniejszenie ryzyka systemowego: fundamenty ekonomiczne, narzędzia diagnostyczne i instrumenty polityki). 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.

PEŁNIENIE ROLI KATALIZATORA DZIAŁAŃ SEKTORA PRYWATNEGO

SEPA

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 rachunkami prowadzonymi wewnątrz SEPA za pomocą jednolitego zestawu instrumentów płatniczych równie łatwo, sprawnie i bezpiecznie, jak ma to obecnie miejsce przy płatnościach krajowych.

W październiku 2010 r. Eurosystem opublikował siódmy raport z postępu prac SEPA²². Publikacja ocenia postęp, jaki osiągnięto w zakresie

²¹ *Financial Integration in Europe*, EBC, kwiecień 2010.

²² *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice*, EBC, październik 2010 r.; dostępny na stronie internetowej EBC.

wprowadzania SEPA w okresie od wydania poprzedniego raportu w listopadzie 2008 r., omawia osiągnięcia i punktuje niedociągnięcia tego procesu. Ponadto w załączniku do raportu Eurosystem wymienia (lista nie jest wyczerpująca) najważniejsze działania, które należy zrealizować między czwartym kwartałem 2010 r. i końcem 2013 r., aby umożliwić sfinalizowanie procesu wprowadzania SEPA i migracji do tego systemu. Główne wnioski z raportu dotyczą migracji do formatu poleceń przelewu i poleceń zapłaty SEPA, kart, innowacji i bezpieczeństwa płatności detalicznych. W kwestii bezpieczeństwa płatności detalicznych Eurosystem stworzył m.in. forum służące monitorowaniu zmian rynkowych i zwiększaniu harmonizacji oczekiwań dotyczących bezpieczeństwa w Europie. Ponadto Eurosystem z zadowoleniem przyjął inicjatywę Komisji Europejskiej wyznaczenia ostatecznego terminu migracji w rozporządzeniu UE²³.

W grudniu 2010 r. polecenia przelewu SEPA stanowiły 13,9% wszystkich zrealizowanych poleceń przelewu. Poza wskaźnikiem polecenia przelewu SEPA także krajowe wskaźniki polecenia przelewu SEPA pokazują, że stopień wykorzystania poleceń przelewu znacznie różni się w poszczególnych krajach²⁴. Ponadto od momentu uruchomienia systemu polecenia zapłaty SEPA w listopadzie 2009 r. jego wykorzystanie utrzymuje się na niewielkim poziomie, tj. poniżej 1% całości obrotu segmentu w euro w grudniu 2010 r.

Wprowadzenie polecenia przelewu i polecenia zapłaty SEPA położyło fundamenty, na których można budować kolejne innowacje, np. ogólnoeuropejski program płatności w systemie on-line, płatności przez telefon komórkowy i elektroniczne fakturowanie. W 2010 r. Eurosystem prowadził dyskusje na temat stanowiska różnych uczestników rynku w sprawie inicjatyw dotyczących płatności innowacyjnych. Aby mieć wgląd w różnorodne rozwiązania wykorzystywane w poszczególnych krajach, EBC we współpracy z krajowymi bankami centralnymi przeprowadził badanie sondażowe on-line na temat SEPA.

Proces integracji musi dalej postępować, szczególnie w obszarze obsługi systemu kart w SEPA. Jedną z podstawowych spraw jest ukończenie migracji kart chipowych, bankomatów i terminali kasowych wyposażonych zgodnie ze standardem EMV²⁵. Ostateczny termin finalizacji tych prac sektor wyznaczył na koniec 2010 r. Wedle wskaźników SEPA dotyczących kart wiele krajów zrealizowało już 100% migracji do standardów EMV. W 2010 r. interesariusze po raz drugi spotkali się, aby omówić zasady ramowe certyfikacji SEPA dla kart i terminali i wypracować jednolity proces oceny i certyfikacji. Ponadto Eurosystem udzielił dalszych wyjaśnień w sprawie oddzielenia systemów kart i podmiotów przetwarzających transakcje przy użyciu kart płatniczych. Jak przewiduje Eurosystem konkurencji na rynku kart w systemie SEPA można spodziewać się po utworzeniu przynajmniej jeszcze jednego europejskiego systemu kart spełniającego wymogi Eurosystemu i innych interesariuszy. Postępy we wprowadzaniu w tym obszarze kilku inicjatyw rynkowych będą podlegać stałej obserwacji.

W marcu 2010 r. Eurosystem i Komisja Europejska, pragnąc odpowiednio zarządzać projektem SEPA i zwiększyć zaangażowanie użytkowników końcowych, uzgodniły powołanie Rady SEPA. Jako organ nadrzędny, któremu współprzewodniczą EBC i Komisja Europejska, Rada SEPA skupia wysokiej rangi przedstawicieli zarówno ze strony podaźowej, jak i popytowej rynku płatności²⁶.

23 Więcej na ten temat na następnej stronie, w rozdziale *Opinowanie ram prawnych i regulacyjnych systemu finansowego oraz bezpośrednio stanowienie jego zasad*.

24 Tylko Luksemburg i Cypr osiągnęły masę krytyczną, tj. udział rynkowy powyżej 50%. W trzech kolejnych krajach – Słowenii, Belgii i Hiszpanii – udział rynkowy był dwucyfrowy.

25 Standard EMV jest szczegółową listą opracowaną przez konsorcjum EMVCo, które promuje standaryzację elektronicznych transakcji finansowych w skali światowej, w szczególności globalne współdziałanie kart chipowych. „EMV” oznacza „Europay, MasterCard and Visa”.

26 Więcej informacji podano na stronie SEPA Council: www.sepacouncil.eu.

RYNKI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Europejski rynek krótkoterminowych papierów dłużnych ma w znacznej mierze charakter krajowy. Od 2001 r. 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) wspiera integrację rynku krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych poprzez wspólnie uzgodniony zestaw standardów i praktyk rynkowych, do których dobrowolnie stosują się uczestnicy rynku i które mogą być stosowane do programów emisji na istniejących rynkach, takich jak rynek bonów komercyjnych w euro (Euro Commercial Paper (ECP) market) lub francuski rynek bonów komercyjnych (French commercial paper (TCN) market).

Eurosystem wnosi swój wkład do STEP na dwa sposoby. Po pierwsze, do czerwca 2010 r. Eurosystem na podstawie doraźnych porozumień udzielał wsparcia Sekretariatowi STEP w procesie przyznawania znaku STEP, przy czym ostateczną i pełną odpowiedzialność za przyznawanie i wycyfywanie znaku STEP zawsze ponosił Sekretariat STEP. Od lipca 2010 r. Sekretariat STEP realizuje proces przyznawania znaku samodzielnie. Po drugie, EBC zapewnia dane statystyczne dla rynku STEP (zob. rozdział 4 w części 2).

Segment dłużnych papierów wartościowych STEP wyszedł właściwie bez szwanku z zaburzeń na rynku finansowym. Saldo nierozliczonych papierów wartościowych STEP w grudniu 2010 r. wynosiło 411 mld euro, tj. nieco powyżej ogólnego stanu rok wcześniej. Rynek stopniowo się rozwija, kryteria STEP bowiem można stosować do innych istniejących obecnie programów rynkowych, a Eurosystem uznaje STEP za nieregulowany rynek dla celów zabezpieczenia. Z dniem 1 stycznia 2011 r. zawieszona została decyzja Rady Prezesów EBC z października 2008 r. o tymczasowym rozszerzeniu listy aktywów kwalifikowanych, które mogą być wykorzystane jako zabezpieczenie w operacjach

kredytowych Eurosystemu o papiery wartościowe ze znakiem STEP emitowane przez instytucje kredytowe, tj. świadectwa depozytowe.

Znak STEP wprowadzono w 2006 r. a w grudniu 2010 r. realizowano 173 programy opatrzone tym znakiem (ang. *active STEP label programmes*).

W 2010 r. dążąc do większej przejrzystości w zakresie papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, Eurosystem zainicjował publiczne konsultacje na temat wprowadzenia wymogu kwalifikacji dla emitentów papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Przyświecał temu zamiar uzyskania jednostkowych danych z poziomu poszczególnych kredytów i pożyczek o aktywach służących jako zabezpieczenie tych instrumentów. Respondenci odnieśli się na ogół pozytywnie do tych propozycji, a EBC kontynuował prace nad wprowadzeniem powyższego wymogu. W grudniu 2010 r. Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o wprowadzeniu wymogu przekazywania szczegółowych informacji o poszczególnych kredytach i pożyczkach w obszarze papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w ramach ogólnych zasad Eurosystemu dotyczących zabezpieczeń. 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 STANOWIENIE JEGO ZASAD

Europejski Bank Centralny nieprzerwanie uczestniczył w Eksperckiej Grupie Doradczą Monitorującej ds. Rozliczeń i Rozrachunków (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II – CESAME II) Komisji Europejskiej i jej następczyni – Eksperckiej Grupie ds. Infrastruktury Rynkowej (Expert Group on Market Infrastructures – EGMI). Wspiera ona rozwój efektywnego, bezpiecznego i dobrze

funkcjonującego rynku rozliczeń i rozrachunków transakcji finansowych w UE poprzez doradzanie Komisji Europejskiej w różnych sprawach dotyczących usług rozliczeń i rozrachunku transakcji finansowych i infrastruktury rynkowej w UE. Praca ta jest ściśle związana z wprowadzeniem systemu TARGET2-Securities (T2S), planowanej platformy Eurosystemu do prowadzenia procesów odmiejscowionego, ponadgranicznego rozrachunku papierów wartościowych wedle jednolitych, wspólnych zasad, i ma na celu wspieranie harmonizacji środowiska rozliczeń i rozrachunku transakcji finansowych.

Eurosystem żywo interesował się wspólnotową działalnością ustawodawczą w tym przedmiocie; harmonizacja europejskich ram prawodawczych dotyczących płatności tworzy wszak podstawy dla rozwoju SEPA. Eurosystem wielokrotnie zwracał uwagę na potrzebę ustalenia ambitnego i jednocześnie realistycznego, ostatecznego terminu przejścia na systemy poleceń przelewu i poleceń zapłaty SEPA (ang. *SEPA end-date*), aby w pełni korzystać z ich udogodnień. Eurosystem poparł sugestię Komisji dotyczącą wyznaczenia ostatecznego terminu przejścia na systemy poleceń przelewu i poleceń zapłaty SEPA w drodze rozporządzenia UE²⁷. Eurosystem oczekuje, że systemy polecenia przelewu i polecenia zapłaty SEPA przejmą obsługę unijnych płatności w euro, a kiedy zakończy się proces migracji, zajmą miejsce dotychczasowych krajowych systemów poleceń przelewu i poleceń zapłaty.

ŚWIADCZENIE PRZEZ BANKI CENTRALNE USŁUG PRZYJAJĄCYCH INTEGRACJI FINANSOWEJ

TARGET2, system płatności Eurosystemu drugiej generacji dla płatności wysokokwotowych, jest pierwszą infrastrukturą rynkową, która została w pełni zintegrowana i ujednolicona na poziomie europejskim. Eurosystem dąży do ciągłego rozwoju systemu TARGET2. W listopadzie 2010 r. uruchomił nową wersję systemu (zob. część 2 rozdział 2.1).

T2S będzie miał duży wpływ na harmonizację i integrację środowiska rozliczeń i rozrachunku

transakcji finansowych w Europie. Usunie wiele „przeszkód Giovaniniego”²⁸ w transgranicznych rozliczeniach i rozrachunkach, między innymi poprzez a) zapewnienie jednolitej platformy informatycznej wyposażonej we wspólne interfejsy i jednolitych protokołów komunikatów, b) wprowadzenie zharmonizowanego harmonogramu i kalendarza dla wszystkich powiązanych ze sobą rynków i c) rozszerzenie wspólnego zharmonizowanego modelu rozrachunków obejmujących dostawę za płatność w pieniądzu banku centralnego dla wszystkich transakcji tak w obrocie krajowym jak i transgranicznym. W 2010 r. w kilku podgrupach ekspercko-merytorycznych ds. T2S kontynuowano prace nad opracowaniem i wprowadzeniem standardów i praktyk rynkowych w zakresie harmonizacji instrukcji i procedur dotyczących TS2. W miarę jak postępowały prace nad wdrożeniem T2S identyfikowano coraz to nowe obszary wymagające harmonizacji. Zadania te realizowano bezpośrednio w ramach projektu lub kierowano do CESAME II lub jej następczyni – EGMI (zob. część 2 rozdział 2.2) albo do innych właściwych organów.

Tytułem zakończenia, w obszarze zarządzania zabezpieczeniami w 2010 r. kontynuowano prace nad ustanowieniem wspólnej platformy, Collateral Central Bank Management (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. część 2 rozdział 2.3).

27 Zob. Propozycję Komisji Europejskiej dotyczącą rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego wymogi techniczne dla poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro oraz zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 924/2009 sygnatura: KOM(2010) 775) dostępne na stronie internetowej Komisji (ec.europa.eu).

28 „Przeszkody Giovaniniego” odnoszą się do barier utrudniających integrację unijnej infrastruktury rozliczeń i rozrachunku, które zostały przedstawione przez Grupę Giovaniniego, tj. grupę ekspertów rynku finansowego, którzy są doradcami Komisji Europejskiej. Powyższe przeszkody zostały omówione w dwóch raportach przygotowanych przez Grupę Giovaniniego: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union* (listopad 2001 r.) i *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements* (kwiecień 2003 r.). Zob. także na stronie internetowej Komisji Europejskiej (ec.europa.eu).

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 dla 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 spełnia rolę katalizatora.

W ramach swojej odpowiedzialności nadzorczej Eurosystem zmierza do zapewnienia bezpieczeństwa i skuteczności systemów rozliczeń płatności i rozrachunku papierów wartościowych, centralnych partnerów rozliczeniowych, którzy prowadzą działalność w euro, oraz instrumentów płatniczych: monitoruje i ocenia je, a w razie potrzeby inicjuje zmiany.

We wrześniu 2010 r. EBC opublikował książkę zatytułowaną *The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem* [System płatniczy – płatności, papiery wartościowe i instrumenty pochodne oraz rola Eurosystemu], która zawiera obszerny przegląd podstawowych pojęć występujących w infrastrukturze rynkowej, na scenie strefy euro oraz przedstawia rolę Eurosystemu, w tym między innymi w zakresie nadzoru.

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 (ang. *Core Principles for Systemically Important Payment Systems - CPSIPS*), 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.

Ogólna sprawność operacyjna oraz proces świadczenia usług przez kluczowe systemy płatności dla rozrachunku transakcji denominowanych w euro (TARGET2, EURO1 i zintegrowany system rozrachunku ciągłego (Continuous Linked Settlement – CLS) oraz dostawców usług infrastrukturalnych (jak np. SWIFT) wykazywały stabilność i odporność w 2010 r.

TARGET2

W 2010 r. organy nadzoru Eurosystemu nad systemem TARGET2 koncentrowały się na aspektach ryzyka operacyjnego, któremu zgodnie z narzędziem oznaczania priorytetu w oparciu o ryzyko (Risk-Based Prioritisation Tool)²⁹ należało poświęcić szczególną uwagę. Z tego względu jednym z najważniejszych działań nadzorczych było ukończenie procesu oceny systemu z punktu widzenia zgodności z oczekiwaniami dotyczącymi utrzymania ciągłości działalności operacyjnej. Ocena potwierdziła, że zasady ramowe ciągłości działania systemu TARGET2 zostały ogólnie dobrze ustalone i zapewniają wystarczająco wysoki i spójny

²⁹ Risk-Based Prioritisation Tool umożliwia organom nadzoru skoncentrowanie się na częściach składowych i obszarach, które stwarzają największe ryzyko. Narzędzie stosuje się w systemie TARGET2 od 2009 r.

poziom odporności, pomimo że sformułowano zalecenia poprawy niektórych ich aspektów. Organy nadzoru przedyskutowały także z operatorem kontynuację wszechstronnej oceny prowadzonej w 2009 r., a w szczególności zaleceń w zakresie zasad ramowych dotyczących ciągłości działalności. Dodatkowo w ramach regularnych działań nadzorczych zmieniona została metodologia monitorowania incydentów.

Ponadto 22 listopada 2010 r. udostępniono nową wersję oprogramowania dla systemu TARGET2. Przed udostępnieniem nowej wersji organy nadzoru dokonały oceny jej nowych funkcji, przede wszystkim możliwości dostępu systemu TARGET2 do internetu w świetle mających zastosowanie podstawowych zasad dla SIPS. Organy nadzoru uznały, że nowa wersja oprogramowania nie będzie miała negatywnego wpływu na spełnienie przez TARGET2 wymogów podstawowych zasad dla SIPS oraz, że wiele zmian w oprogramowaniu eliminuje niektóre słabe strony systemu, co w efekcie umożliwi świadczenie lepszych usług na rzecz klientów systemu TARGET2.

Począwszy od 1 lipca 2010 r. symulator systemu TARGET2, narzędzie analizy danych o płatnościach, stopniowo udostępniano bankom centralnym Eurosystemu. Dysponując symulatorem, organy nadzoru mogą w szczególności przeprowadzać dokładną replikację i symulację testów warunków skrajnych procesów rozrachunku w systemie TARGET2 przy użyciu ogólnoeuropejskich danych o jego działalności, w tym do danych o transakcjach, informacji na temat płynności i informacji o użytkownikach.

EURO1

EURO1 jest systemem wysokokwotowych płatności dla transakcji transgranicznych i krajowych w euro pomiędzy bankami prowadzącymi działalność w UE. Operatorem tego systemu jest spółka rozliczeniowa EBA Clearing, utworzona przez Euro Banking Association. EURO1 działa w oparciu o wielostronny rozrachunek netto. Pozycje uczestników EURO1 na koniec dnia ostatecznie rozlicza się w pieniądzu banku

centralnego za pośrednictwem systemu TARGET2, przy czym w roli agenta rozliczeniowego występuje EBC.

W 2001 r. realizowano trzy główne rodzaje działań nadzorczych w zakresie systemu EURO1. Po pierwsze, zakończono ocenę zgodności systemu z oczekiwaniami dotyczącymi utrzymania ciągłości działalności operacyjnej. W wyniku oceny przekazano operatorowi systemu (EBA Clearing Company) kilka dodatkowych rekomendacji zalecających podjęcie działania w celu osiągnięcia pełnej zgodności z powyższymi oczekiwaniami. Po drugie, Europejski Bank Centralny wspólnie z bankami centralnymi Niemiec, Hiszpanii, Francji, Włoch i Holandii udostępnił procedurę związaną z pełną oceną systemu EURO1 w świetle podstawowych zasad dla SIPS. Po trzecie, EBC wspólnie z Banca d'Italia ocenił poważną zmianę wprowadzoną do systemu EURO1 w roku 2010. Dotyczyła ona migracji procesu rozrachunku na koniec dnia z modułu FIN-based Participant Interface do modułu Ancillary System Interface (ASI) opartej na XML w systemie TARGET2. W ocenie organów nadzoru migracja nie wpłynie w sposób niekorzystny na zgodność systemu EURO1 z podstawowymi zasadami dla SIPS. Od 7 czerwca 2010 r. system EURO1 z powodzeniem dokonuje rozrachunku swoich dziennych operacji w systemie TARGET2 za pośrednictwem ASI. Ogólnie rzecz biorąc, system EURO1 działał sprawnie przez cały 2010 r.

ZINTEGROWANY SYSTEM ROZRACHUNKU CIĄGŁEGO

Zintegrowany system rozrachunku ciągłego uruchomiono we wrześniu 2002 r. Jego organem zarządzającym jest CLS Bank International (CLS Bank). System ten 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 główne ryzyko związane z rozrachunkiem 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, które emitują waluty podlegające rozrachunkowi w systemie CLS, nadrzędna odpowiedzialność nadzorcza nad CLS spoczywa na Systemie Rezerwy Federalnej USA, ponieważ siedziba CLS Bank znajduje się w Stanach Zjednoczonych. Europejski Bank Centralny, 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 2010 r. wspólne działania nadzoru sprawowanego przez zintegrowany system rozrachunku ciągłego CLS koncentrowały się przede wszystkim na zwiększeniu zdolności operacyjnej CLS (jako reakcja na osiągnięcie szczytowych wielkości w zakresie liczby transakcji w maju 2010 r.) oraz na monitorowaniu dalszego rozwoju działalności i inicjatyw CLS.

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*). SWIFT jest zarejestrowaną w Belgii spółką spółdzielczą z ograniczoną odpowiedzialnością. W ramach wspólnej działalności nadzorczej państw grupy G-10 nad systemem SWIFT Europejski Bank Centralny uczestniczy w różnego rodzaju działaniach nadzorczych prowadzonych przez współpracującą ze sobą grupę nadzorczą. W charakterze nadrzędnego organu nadzoru w tej grupie występuje bank centralny Belgii. Działania grupy w 2010 r. skupiały się na wprowadzeniu programu tzw. Distributed Architecture, którego celem jest opracowanie nowego projektu architektury technicznej SWIFT, przede wszystkim poprzez wprowadzenie dwóch stref przekazywania informacji

i komunikatów (europejskiej i transatlantyckiej), budowa dodatkowego centrum operacyjnego w Europie i utworzenie nowego centrum dowodzenia i kontroli w Azji. Inne ważne działania zrealizowane w 2010 r. obejmowały przegląd wyników operacyjnych i dostępności usług SWIFT, monitorowanie nowych projektów, które mogą potencjalnie wpływać na zachowanie poufności, rzetelności i dostępności krytycznych usług systemu SWIFT oraz badanie ewentualnego wpływu programu optymalizacji kosztów uruchomionego przez SWIFT na odporność i dostępność usługi przekazywania informacji i komunikatów. Poziom dostępności sieci SWIFTNet FIN w 2010 r. wynosił 99,99% co wynikało z faktu, że nie wystąpiły żadne poważne incydenty.

4.2 SYSTEMY I INSTRUMENTY PŁATNOŚCI DETALICZNYCH

Prowadzony przez Eurosystem nadzór obejmuje również systemy i instrumenty płatności detalicznych.

Europejski Bank Centralny jest także nadrzędnym organem nadzoru dla systemu STEP2, który jest systemem płatniczym dla detalicznych płatności transgranicznych prowadzonym przez EBA Clearing Company. W 2010 r. EBC kontynuował monitorowanie usług systemu STEP2, zapewniając ich dostępność i sprawne funkcjonowanie. Ważnym wydarzeniem było uruchomienie w 2010 r. nowej wielocyklicznej funkcji dla usług polecenia przelewu SEPA, dzięki której banki uczestniczące w STEP2 mogą dokonywać kilka razy dziennie wymiany i rozrachunku poleceń przelewu SEPA.

W 2010 r. Eurosystem poczynił dalsze postępy w zakresie indywidualnej oceny nadzorczej systemów obsługi kart płatniczych funkcjonujących w strefie euro w świetle standardów obowiązujących dla tych systemów przyjętych w styczniu 2008 r. Po przeprowadzeniu przeglądów partnerskich w 2011 r. planowana jest publikacja sprawozdania na temat ogólnych wniosków z oceny.

Eurosystem opublikował ostateczną wersję nadzorczych zasad ramowych dla systemów poleceń zapłaty i poleceń przelewu i stosuje je do systemu poleceń zapłaty SEPA i poleceń przelewu SEPA. Poszczególne krajowe banki centralne także mogą zastosować te standardy w procesie nadzorowania krajowych instrumentów płatniczych (niebędących instrumentami w ramach SEPA), o ile uznają takie rozwiązanie za właściwe.

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 stosowanych w operacjach Eurosystemu mogłyby zagrozić realizacji polityki pieniężnej, sprawnemu funkcjonowaniu systemów płatniczych oraz utrzymaniu stabilności finansowej.

INFRASTRUKTURA RYNKOWA DLA POZAGIEŁDOWYCH INSTRUMENTÓW POCHODNYCH

W reakcji na podjęte przez grupę państw G-20 zobowiązanie, ogłoszone na spotkaniach na szczycie w Pittsburgu i Toronto, do zapewnienia efektywnego postępu w przechodzeniu na obrót elektroniczny i wykorzystania centralnych partnerów rozliczeniowych w znormalizowanych pozagiełdowych instrumentach pochodnych jak również zgłaszania wszystkich kontraktów na pozagiełdowe instrumenty pochodne do repozytoriów handlowych (ang. *trade repositories*), kontynuowano szeroko zakrojone prace w całym roku 2010. Najważniejsze kraje, w tym w szczególności państwa UE i Stany Zjednoczone, zgłaszały wnioski ustawodawcze, które miały wprowadzić zasady obligatoryjnego, centralnego rozliczania kwalifikowanych pozagiełdowych instrumentów pochodnych, efektywne raportowanie wszystkich kontraktów do repozytoriów handlowych jak też wprowadzenie wymogów w celu

zapewnienia bezpieczeństwa i właściwego działania infrastruktury dla pozagiełdowych instrumentów pochodnych. W Unii Europejskiej, gdzie wspólne ramy dla partnerów szczebla centralnego były do tej pory oparte na niemających mocy wiążącej zaleceniach ESBC i Komitetu Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators), działania legislacyjne dotyczące infrastruktury dla pozagiełdowych instrumentów pochodnych uzupełniane były propozycjami wprowadzenia szerszych, wspólnych zasad dla centralnych partnerów rozliczeniowych UE, które miałyby zastosowanie do wszystkich rodzajów produktów finansowych. Komisja Europejska 15 września 2010 r. opublikowała projekt rozporządzenia w sprawie pozagiełdowych instrumentów pochodnych, partnerów centralnych i repozytoriów handlowych. Europejski Bank Centralny czynnie angażował się w opracowanie propozycji ram prawnych w zakresie powyższych regulacji. W lipcu 2010 r. opublikowano dokument Eurosystemu, będący wkładem do konsultacji prowadzonych przez Komisję Europejską na powyższy temat.

Dążąc do ujednoczenia procesów ustawodawczych pomiędzy krajami, międzynarodowe organy standaryzacyjne intensywnie opracowywały wspólne wytyczne dla infrastruktury dotyczącej pozagiełdowych instrumentów pochodnych. W maju 2010 r. Komitet Systemów Płatniczych i Rozrachunkowych (CPSS) i Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) opracowały dwa dokumenty do publicznych konsultacji: *Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs* i *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*. Wyniki tej pracy, której współprzewodniczył EBC, znajdują się w wydawanym przez CPSS-IOSCO ogólnym przeglądzie międzynarodowych standardów dla infrastruktury rynku finansowego, a na początku 2011 r. ma się ukazać projekt zmian w standardach, który zostanie poddany konsultacjom. Ze względu na globalny charakter rynków pozagiełdowych instrumentów pochodnych oraz

konieczność wykluczenia ewentualnego arbitrażu regulacyjnego proces wdrażania krajowych i regionalnych systemów prawodawczych musi spełniać standardy CPSS-IOSCO.

Rada ds. Stabilności Finansowej, której przyświecał ten sam cel, opracowała propozycję wspólnego podejścia organów do wprowadzania zaleceń grupy państw G-20 dotyczących promocji standaryzacji, centralnego rozliczenia, zorganizowanego obrotu na wspólnej platformie (ang. *organised platform trading*), raportowania pozagiełdowych kontraktów na instrumenty pochodne do repozytoriów handlowych. Europejski Bank Centralny uczestniczył w pracach grupy roboczej Rady ds. Stabilności Finansowej, która opracowała powyższą propozycję i opublikowała ją 25 października 2010 r.

TARGET2-SECURITIES

Celem platformy TARGET2-Securities (T2S) jest zaoferowanie wspólnej puli papierów wartościowych i prowadzenie odmiejscowionego procesu ponadgranicznych rozrachunków papierów wartościowych wedle jednolitych, wspólnych zasad.

Na przestrzeni 2010 r. opublikowano wiele szczegółowych informacji na temat sposobu zaprojektowania i prawnych zasad ramowych dla TS2. Jednocześnie Eurosystem zorganizował warsztaty z udziałem banków centralnych i organów nadzoru, aby zbadać krytyczność TS2 dla infrastruktury płatniczej i centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD), które będą korzystały z usług TS2. Ponadto świadczone przez T2S transgraniczne usługi obejmą centralne depozyty papierów wartościowych i infrastruktury płatnicze zarówno w strefie euro, jak i poza nią. Stąd też duża liczba właściwych organów nadzoru bieżącego i systemowego (ang. *supervisors and overseers*) oraz banków centralnych będących emitentami walut, które kwalifikują się do prowadzenia rozrachunku w TS2, będzie zainteresowana otrzymywaniem informacji z systemu T2S niezbędnych do wypełniania 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 szczegółów ram współpracy. Wstępny przegląd projektu TS2 został dokonany przez wszystkie biorące w nim udział organy na etapie opracowywania.

4.4 POZOSTAŁE DZIAŁANIA

We wrześniu 2010 r. EBC opublikował sprawozdanie podsumowujące wyniki wszechstronnej oceny wprowadzenia oczekiwań dotyczących utrzymania ciągłości działalności operacyjnej w odniesieniu do systemowo ważnych systemów płatności w krajach strefy euro. Poza systemami TARGET2 i EURO1 ocena objęła także systemowo ważne detaliczne systemy płatnicze. Wyniki tej oceny potwierdziły, że w systemach poddanych ocenie operatorzy systemów utrzymują wysokie standardy w zakresie ustaleń dotyczących ciągłości działalności oraz technik, sposobów i środków komunikacji stosowanych w sytuacji kryzysowej. Wydano rekomendacje dotyczące wykrytych niedociągnięć niestwarzających jednak poważnego ryzyka.



W Grossmarkthalle znajdują się: centrum dla zwiedzających, stołówka pracownicza, kawiarnia oraz sale konferencyjne. Strefy te będą wkomponowane w halę jako odrębne obiekty („budynek w budynku”), co wymaga nowej, mocniejszej konstrukcji. Dlatego w 2010 r. oryginalna podłoga hali i strop pod nią zostały rozebrane.

CZĘŚĆ 5

SPRAWY EUROPEJSKIE

I POLITYKA

W 2010 r. EBC w dalszym ciągu utrzymywał regularne kontakty z instytucjami i forami europejskimi, w tym zwłaszcza z Parlamentem Europejskim, Eurogrupą, Radą ds. Gospodarczych i Finansowych (Radą ECOFIN) oraz Komisją Europejską. Prezes EBC regularnie uczestniczył w spotkaniach Eurogrupy, a także w posiedzeniach Rady ECOFIN, gdy omawiane na nich zagadnienia były związane z celami i zadaniami ESBC. Ponadto prezes EBC był zapraszany na posiedzenia Rady Europejskiej oraz nieformalne spotkania szefów państw i rządów, jeśli poruszano na nich kwestie dotyczące polityki UE w obliczu kryzysu finansowo-gospodarczego. Natomiast przewodniczący Eurogrupy i komisarz do spraw gospodarczych i walutowych uczestniczyli w istotnych z ich punktu widzenia posiedzeniach Rady Prezesów.

POLITYKA UE W OBLICZU KRYZYSU FINANSOWEGO

Na początku 2010 r., gdy nierównowaga fiskalna w niektórych krajach strefy euro zaczęła przekładać się na wzrost napięć na rynkach państwowych papierów dłużnych, rozpoczęła się nowa faza kryzysu finansowo-gospodarczego. Zwłaszcza wzrost rentowności greckich obligacji skarbowych stworzył ryzyko, że niekorzystne zjawiska będą się rozprzestrzeniać, co groziło zachwianiem szerzej rozumianej stabilności strefy euro. W tej sytuacji 2 maja 2010 r. państwa strefy euro postanowiły uruchomić wspólnie z MFW trzyletni program pomocy finansowej dla Grecji¹. W ramach tego programu udostępniono 80 mld euro w formie pożyczek dwustronnych udzielanych przez państwa strefy euro oraz do 30 mld euro w ramach promesy kredytowej z MFW (*Stand-by Arrangement*). Wypłatę tych środków uzależniono od wprowadzenia przez władze greckie ambitnego programu dostosowań fiskalnych i kompleksowych reform strukturalnych wynegocjowanych przez Komisję Europejską (wspólnie z EBC) i MFW². W związku z programem wysłano do Grecji misje przeglądowe z udziałem EBC, Komisji Europejskiej i MFW.

Pomimo podjętych działań napięcia na rynkach finansowych w dalszym ciągu rosły,

a w dniach 6–7 maja 2010 r. doszło do ich nagłej eskalacji. W reakcji na tę sytuację 7 maja szefowie państw i rządów państw strefy euro zlecieli Radzie ECOFIN opracowanie mechanizmu stabilizacyjnego do ochrony stabilności finansowej w Europie. 9 maja państwa członkowskie uzgodniły utworzenie dwóch ogólnych linii kredytowych do udzielania pomocy finansowej państwom UE mającym poważne trudności gospodarcze lub finansowe. Po pierwsze, Rada ECOFIN przyjęła rozporządzenie ustanawiające europejski mechanizm stabilizacji finansowej (EFSM), które upoważnia Komisję Europejską do pozyskania w imieniu UE kwoty do 60 mld euro w celu udzielenia pomocy finansowej państwom członkowskim UE, które już są lub mogą znaleźć się w trudnej sytuacji w wyniku nadzwyczajnych okoliczności będących poza ich kontrolą. Po drugie, kraje strefy euro, w ramach współpracy międzyrządowej, utworzyły fundusz European Financial Stability Facility (EFSF). Powstał on jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością upoważniona do emisji dłużnych papierów wartościowych, gwarantowanych przez państwa strefy euro (w określonych proporcjach) do łącznej kwoty 440 mld euro, na potrzeby udzielania pożyczek państwom strefy euro. Pożyczki z EFSM i EFSF są obwarowane określonymi warunkami i udzielane w ramach programów organizowanych wspólnie z MFW, który do każdego programu ma przekazywać środki równe co najmniej 50% udziału UE/strefy euro.

21 listopada o pomoc finansową do MFW, UE i państw strefy euro zwróciła się Irlandia. W odpowiedzi na tę prośbę EBC wspólnie z Komisją Europejską, Radą ECOFIN i Eurogrupą postanowiły, że przez wzgląd na ochronę stabilności finansowej w UE i strefie euro Irlandii należy udzielić pomocy. Program został podpisany z władzami Irlandii przez Komisję i MFW, we współpracy z EBC, i jest obwarowany ścisłymi wymogami w zakresie polityki.

¹ Z udziału w programie zrezygnowała Słowacja.

² Informacje na temat pozostałej do spłaty kwoty pożyczek udzielonych Grecji znajdują się w podrozdziale 6.3 części 2.

W dniach 16–17 grudnia Rada Europejska postanowiła utworzyć europejski mechanizm stabilizacyjny (ESM), który od czerwca 2013 r. ma zastąpić EFSF i EFSM. Rada Europejska zaapelowała do ministrów finansów krajów strefy euro i do Komisji Europejskiej, by do marca 2011 r. zakończyli prace nad międzyrządowym porozumieniem w sprawie utworzenia ESM. W pracach tych mogą brać udział także kraje spoza strefy euro, jeżeli wyrażą taką chęć. Mogą one doraźnie zdecydować o wzięciu udziału w operacjach prowadzonych w ramach mechanizmu. Rada Europejska uzgodniła treść nieznacznej zmiany traktatu wynikającej z powyższej decyzji; zmiana ta zostanie przyjęta w ramach procedury uproszczonej.

PAKT STABILNOŚCI I WZROSTU

16 lutego 2010 r. Rada ECOFIN podjęła w ramach nadzoru budżetowego decyzje dotyczące dwóch państw strefy euro (Grecji i Malty) oraz pięciu państw spoza tej strefy (Łotwy, Litwy, Węgier, Polski i Rumunii). Ze względu na silniejsze niż oczekiwano pogorszenie się sytuacji gospodarczej w niektórych krajach, Rada przedłużyła wobec nich terminy korekty nadmiernego deficytu: w przypadku Malty – z 2010 do 2011 r., a w przypadku Litwy i Rumunii – z 2011 do 2012 r. 19 października w odniesieniu do Litwy i Rumunii Rada uznała, że podjęte przez nie działania były odpowiednie i że na tym etapie nie potrzeba dodatkowych kroków w ramach procedury nadmiernego deficytu. Ponadto Rada oceniła działania podjęte przez Łotwę, Węgry i Polskę i uznała, że do tej pory wszystkie trzy kraje postępowały zgodnie z zaleceniami wydanymi w ramach procedury nadmiernego deficytu, więc podejmowanie dodatkowych kroków nie jest konieczne. W sprawie Grecji Rada wydała i podała do wiadomości publicznej zalecenie, w którym odniosła się do ogólnych wytycznych polityki gospodarczej. Ponadto sporządziła wykaz środków strukturalnych i fiskalnych, które kraj ten powinien wprowadzić, by do 2012 r. skorygować nadmierny deficyt. Grecji zalecono także dostarczenie Radzie i Komisji Europejskiej sprawozdania zawierającego szczegółowy opis środków i harmonogram ich wdrożenia w odniesieniu do

celów budżetowych na 2010 r. Ponadto zażądano od Grecji składania i publikacji regularnych sprawozdań z zastosowanych środków³.

W maju 2010 r., po wystąpieniu znacznej zmienności na rynkach państwowych papierów dłużnych, państwa członkowskie wyraziły silną wolę polityczną do przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej. W oświadczeniu z 7 maja szefowie państw i rządów strefy euro ponownie zadeklarowali swoje zaangażowanie w zapewnienie stabilności, jedności i integralności strefy euro, a także zgodzili się podjąć wszelkie działania niezbędne do osiągnięcia celów budżetowych zgodnie z zaleceniami przedstawionymi w ramach procedury nadmiernego deficytu. W konkluzjach Rady ECOFIN z 9 maja państwa członkowskie potwierdziły, że są zdeterminowane, by tam, gdzie to uzasadnione, przyspieszyć konsolidację fiskalną.

13 lipca Rada stwierdziła nadmierny deficyt w dwóch kolejnych państwach strefy euro (na Cyprze i w Finlandii) oraz w dwóch państwach spoza tej strefy (w Bułgarii i Danii). Wyznaczono terminy sprowadzenia deficytu sektora finansów publicznych poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB: 2011 r. dla Bułgarii i Finlandii, 2012 r. dla Cypru i 2013 r. dla Danii. Rada oceniła również działania podjęte przez kraje objęte procedurą nadmiernego deficytu: 11 państw strefy euro (Belgię, Niemcy, Irlandię, Hiszpanię, Francję, Włochy, Holandię, Austrię, Portugalię, Słowenię i Słowację) oraz dwa państwa spoza tej strefy (Czechy i Wielką Brytanię). Rada uznała, że do tej pory wszystkie z nich postępowały zgodnie z zaleceniami wydanymi w ramach procedury nadmiernego deficytu i na tym etapie nie trzeba podejmować dodatkowych kroków. Niemniej jednak w przypadku Irlandii, z uwagi na nieoczekiwane niekorzystne wydarzenia gospodarcze mogące istotnie pogorszyć stan finansów publicznych, 7 grudnia Rada postanowiła przedłużyć termin korekty nadmiernego deficytu o jeden rok (do 2015 r.).

³ 10 maja 2010 r. Rada przedłużyła termin korekty nadmiernego deficytu w Grecji do 2014 r.

W wyniku tych decyzji procedurą nadmiernego deficytu zostały objęte wszystkie państwa członkowskie z wyjątkiem Estonii, Luksemburga i Szwecji, z terminami korekty od 2011 do 2015 r.

EBC z zadowoleniem przyjął decyzje dotyczące procedury nadmiernego deficytu wobec kolejnych krajów. Jeśli chodzi o skuteczność podjętych działań, w niektórych krajach dostosowanie strukturalne w 2010 r. było nieco mniejsze od wymaganego w zaleceniach Rady; także zaplanowane działania nie spełniały wymagań stawianych w zaleceniach.

STRATEGIA EUROPA 2020

17 czerwca 2010 r. Rada Europejska przyjęła dokument „EUROPA 2020: Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu”. Strategia ta, której celem jest zwiększenie potencjalnego wzrostu gospodarczego, wyznacza państwom członkowskim spójne ramy do przeprowadzania reform strukturalnych oraz wykorzystywania polityk i instrumentów unijnych. Strategia opiera się na doświadczeniach poprzedniego programu – strategii lizbońskiej – i eliminuje niektóre z jego słabych stron, zwłaszcza poprzez wzmocnienie roli Rady Europejskiej i większe wykorzystanie unijnych inicjatyw politycznych, w tym przede wszystkim siedmiu tematycznych inicjatyw przewodnich. Aby odpowiednio ukierunkować tworzenie polityki, Rada Europejska wyznaczyła szereg celów ilościowych do osiągnięcia w czasie objętym strategią; cele te dotyczą następujących dziedzin: zatrudnienia, badań i rozwoju, energii i zmian klimatu, edukacji oraz ubóstwa. Strategia Europa 2020 zostanie wprowadzona na początku 2011 r. EBC z zadowoleniem przyjmuje zmiany w strukturze zarządzania w Unii, a zwłaszcza zwiększenie roli Rady Europejskiej i wprowadzenie okresu oceny zwanego europejskim semestrem. Podczas tego semestru (sześć pierwszych miesięcy roku) Rada Europejska będzie określać główne wyzwania gospodarcze i wydawać strategiczne wskazówki, które następnie powinny zostać uwzględnione przez państwa członkowskie przy formułowaniu ich polityk. Ponadto EBC z zadowoleniem

przyjmuje wprowadzenie nowych instrumentów, takich jak ogólnounijne podejście tematyczne, które będzie koncentrowało się na reformach strukturalnych w dziedzinach: innowacji, badań i rozwoju, energii i zmian klimatu, zatrudnienia, edukacji i włączenia społecznego. Filar tematyczny jest wspierany przez siedem inicjatyw przewodnich zaproponowanych przez Komisję Europejską, których celem jest pomaganie państwom członkowskim w przeprowadzaniu reform w powyższych dziedzinach; filar ten powinien także wzmocnić ramy nadzoru państw członkowskich, a przez to przyczynić się do osiągnięcia celów określonych w strategii. Nie wszystkie elementy, które były podkreślane we wcześniejszych dyskusjach (np. potrzeba lepszego informowania o strategii), zostały w równym stopniu rozwinięte. Tak jak wcześniej, powodzenie strategii będzie ostatecznie zależało od zdecydowanego wdrożenia ambitnych planów reform przez państwa członkowskie.

OŻYWIENIE PROCESU TWORZENIA JEDNOLITEGO RYNKU

W 2010 r. na nowo nabrały tempa działania na rzecz ukończenia jednolitego rynku w UE. Mario Monti, były członek Komisji Europejskiej (odpowiedzialny m.in. za rynek wewnętrzny, usługi finansowe i podatki), na prośbę przewodniczącego Komisji, José Manuela Barroso, przygotował sprawozdanie dotyczące przyszłości jednolitego rynku, które przedstawił w maju 2010 r. W sprawozdaniu tym wzywa się państwa członkowskie do pokonania widocznego „zmęczenia integracją” i do kontynuowania integracji gospodarczej na poziomie UE. Zaproponowano też szereg sposobów osiągnięcia tego celu, obejmujących zakończenie tworzenia jednolitego rynku usług i zwiększanie poparcia obywateli dla jednolitego rynku.

Po otrzymaniu sprawozdania Montiego Komisja zaproponowała w październiku 2010 r. serię środków mających ożywić jednolity rynek, zebranych w „Akcje o jednolitym rynku”. Podstawowym celem aktu, podobnie jak strategii Europa 2020, jest pobudzenie wzrostu i zwiększenie zatrudnienia w państwach

członkowskich. Po zakończeniu konsultacji publicznej Komisja ma przedstawić projekty legislacyjne wiosną 2011 r. Do zagadnień priorytetowych zaliczono: utworzenie patentu UE, dostęp małych i średnich przedsiębiorstw do kapitału oraz wzajemne uznawanie kwalifikacji zawodowych. Przedstawiono też kilka inicjatyw mających na celu zmniejszenie barier w handlu elektronicznym i pobudzenie wzrostu w gospodarce cyfrowej. Inicjatywy te, wraz z wdrażaną obecnie w państwach członkowskich dyrektywą usługową, stanowią ważny krok na drodze do zacieśnienia unii gospodarczej i mają pełne poparcie EBC.

2 ZAGADNIENIA INSTYTUCJONALNE

W listopadzie 2010 r. Parlament Europejski i Rada zatwierdziły reformę architektury nadzorczej UE. W celu wzmocnienia nadzoru mikroostrożnościowego powołano trzy nowe europejskie urzędy nadzoru, w następujących dziedzinach: bankowości (Europejski Urząd Nadzoru Bankowego), ubezpieczeń i pracowniczych programów emerytalnych (Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych) oraz giełd i papierów wartościowych (Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych). Z kolei w celu wzmocnienia nadzoru makroostrożnościowego utworzono Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). EBC otrzymał zadanie prowadzenia sekretariatu ERRS. Więcej informacji na ten temat znajduje się w części 6.

3 DOSKONALENIE ZARZĄDZANIA GOSPODARCZEGO W UE

Wskutek kryzysu finansowo-gospodarczego i zaburzeń, które wystąpiły na rynkach państwowych papierów dłużnych, uwydatniły się problemy związane z zarządzaniem gospodarczym w strefie euro i UE. W związku z tym na posiedzeniu w marcu 2010 r. Rada Europejska zleciła swojemu przewodniczącemu, Hermanowi Van Rompuyowi, powołanie we współpracy z Komisją Europejską grupy zadaniowej do opracowania propozycji wzmocnienia unijnych ram nadzoru, zwłaszcza budżetowego, oraz ulepszenia ram rozwiązywania kryzysów. W skład grupy weszli przedstawiciele państw członkowskich, rotacyjnej prezydencji w Radzie oraz EBC. W czerwcu 2010 r. EBC przedstawił szereg propozycji znacznego wzmocnienia struktur zarządczo-egzekucyjnych, będących częścią ram polityki gospodarczej strefy euro.

Wnioski przedstawione w sprawozdaniu grupy zadaniowej dotyczyły pięciu zagadnień: większej dyscypliny budżetowej, rozszerzenia nadzoru gospodarczego na nierównowagę makroekonomiczną i konkurencyjność, ściślejszej i szerszej koordynacji (zwłaszcza podczas europejskiego semestru), solidnych ram zarządzania kryzysowego oraz rozwiązań instytucjonalnych zapewniających większą skuteczność zarządzania gospodarką. W październiku 2010 r. Rada Europejska zatwierdziła sprawozdanie grupy zadaniowej i zaapelowała o przyjęcie w trybie przyspieszonym prawodawstwa wtórnego koniecznego do wdrożenia zaleceń.

W tym kontekście już we wrześniu 2010 r. Komisja przedstawiła wnioski dotyczące reformy ram nadzoru budżetowego i utworzenia nowego mechanizmu nadzoru do rozpoznawania i korygowania przypadków nierównowagi makroekonomicznej w UE i strefie euro. Ponadto w dniach 28–29 października 2010 r. szefowie państw i rządów uznali, że państwa członkowskie powinny utworzyć stały mechanizm zarządzania kryzysowego. Przewiduje się także nieznaczną zmianę traktatu.

Wprowadźcie propozycje przedstawione przez Komisję Europejską oznaczają umocnienie istniejących ram nadzoru budżetowego

i makroekonomicznego w UE, nie stanowią jednak postulowanego przez Eurosystem przełomu w procesie wzmocnienia fundamentów instytucjonalnych UGW, a więc zacieśniania unii gospodarczej w stopniu współmiernym do zaawansowania integracji i współzależności gospodarczej, które już osiągnięto dzięki unii walutowej⁴. Eurosystem szczególnie obawia się, że istniejące procedury nie są dostatecznie automatyczne, i postuluje, by zachęcać do jak najwcześniejszego osiągnięcia zgodności z ramami nadzoru nie tylko za pomocą sankcji finansowych, ale także poprzez wprowadzenie środków o charakterze politycznym i reputacyjnym. Ponadto jakość i niezależność nadzoru powinien oceniać niezależny doradczy organ unijny. W dziedzinie nadzoru budżetowego należy ograniczyć zakres uznaniowości decyzji podejmowanych przez Radę przy identyfikacji nadmiernego deficytu i ocenie wskaźnika długu; należy także rozważyć odwrócenie zmian wprowadzonych do Paktu na rzecz stabilności i wzrostu w 2005 r., które dały państwom członkowskim większe pole manewru w ramach tego paktu. Ponadto potrzebne są ambitne wymogi w zakresie średniookresowych celów budżetowych, zwłaszcza w państwach członkowskich, które mają wysoki dług publiczny. Aby móc łatwiej wywiązywać się z zobowiązań wynikających z paktu, państwa strefy euro powinny szybko wprowadzić mocne ramy budżetowe i poprawić jakość statystyk państwowych.

Jeśli chodzi o procedury nadzoru makroekonomicznego, nowy system nadzorowania wzajemnego powinien być ściśle ukierunkowany na te kraje strefy euro, które borykają się z dużymi deficytami na rachunku obrotów bieżących, znacznym spadkiem konkurencyjności, wysokim zadłużeniem sektora publicznego i prywatnego oraz innymi trudnościami mogącymi zagrozić stabilności strefy euro. System wzajemnego nadzoru powinien zawierać przejrzyste i skuteczne mechanizmy uruchamiające procedurę. Istotne jest, by zarówno ocena

4 Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 lutego 2011 r. w sprawie reformy zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej (CON/2011/13).

nierównowagi makroekonomicznej, jak i zalecenia dotyczące działań naprawczych były szeroko nagłaśniane na wszystkich etapach procesu nadzoru. Aby stworzyć skuteczne rozwiązania motywujące do prowadzenia odpowiedniej polityki makroekonomicznej, sankcje finansowe należy wprowadzać wcześniej i stosować stopniowo.

4 SYTUACJA W PAŃSTWACH KANDYDUJĄCYCH DO CZŁONKOSTWA W UE I STOSUNKI Z NIMI

EBC w dalszym ciągu prowadzi dialog w obszarze polityki z bankami centralnymi państw kandydujących do członkostwa w Unii Europejskiej; kontakty te, w formie spotkań dwustronnych, odbywały się w ogólnych ramach instytucjonalnych procesu rozszerzania UE.

Negocjacje akcesyjne z Chorwacją rozpoczęły się w październiku 2005 r. Podjęte w czerwcu 2006 r. negocjacje dotyczące 35 rozdziałów unijnego dorobku prawnego obecnie znajdują się w fazie końcowej; na koniec 2010 r. 28 rozdziałów zostało tymczasowo zamkniętych. EBC nadal utrzymywał owocne stosunki z bankiem centralnym Chorwacji, poprzez wzajemne wizyty pracownicze i doroczne spotkania na wysokim szczeblu w obszarze polityki.

Negocjacje akcesyjne z Turcją rozpoczęły się w październiku 2005 r. W czerwcu 2006 r. Komisja Europejska podjęła negocjacje dotyczące poszczególnych rozdziałów unijnego dorobku prawnego; jeden z rozdziałów tymczasowo zamknięto jeszcze w tym samym miesiącu. W grudniu 2006 r., z powodu braku postępów w rozszerzaniu unii celnej na państwa członkowskie UE, Rada Europejska postanowiła zawiesić rozmowy w sprawie ośmiu z 35 rozdziałów i wstrzymać zamykanie kolejnych. Na koniec 2010 r. otwarte pozostały negocjacje w sprawie 13 rozdziałów, a jeden tymczasowo zamknięto. EBC kontynuował prowadzone od wielu lat kontakty na wysokim szczeblu z bankiem centralnym Turcji w obszarze polityki.

Była Jugosłowiańska Republika Macedonii otrzymała status państwa kandydującego w 2005 r. W październiku 2009 r. Komisja Europejska zaleciła rozpoczęcie negocjacji akcesyjnych z tym krajem. Ponieważ jednak Rada Europejska już dwa razy przekładała swoją decyzję (w grudniu 2009 r. i w czerwcu 2010 r.), data rozpoczęcia oficjalnych negocjacji akcesyjnych nie została jeszcze ustalona. EBC nadal utrzymuje ścisłe kontakty z bankiem centralnym Republiki Macedonii na szczeblu pracowniczym.

17 czerwca 2010 r. krajem kandydującym została Islandia. Oficjalne otwarcie negocjacji akcesyjnych nastąpiło 27 lipca 2010 r., a w listopadzie 2010 r. rozpoczął się przegląd zgodności prawodawstwa Islandii z prawodawstwem unijnym. Ponieważ Islandia należy do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, w wielu ważnych dziedzinach przepisy tego kraju są już zgodne z przepisami UE.

17 grudnia 2010 r. Rada Europejska podjęła decyzję o nadaniu statusu państwa kandydującego Czarnogórze, zgodnie z rekomendacją Komisji przedstawioną w opinii z 9 listopada 2010 r. Nie wyznaczono jeszcze daty otwarcia negocjacji akcesyjnych.



Płyta fundamentowa dwuwieżowego biurowca ma około trzech metrów grubości. Do zbrojenia betonu użyto ok. 4200 ton stali.

CZĘŚĆ 6

**ZADANIA ZWIĄZANE
Z FUNKCJONOWANIEM
EUROPEJSKIEJ RADY
DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO**

I RAMY INSTYTUCJONALNE

RAMY PRAWNE I ZAKRES OBOWIĄZKÓW

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) została utworzona na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego¹ oraz rozporządzenia Rady (UE) nr 1096/2010 w sprawie powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań w zakresie funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego². Oba rozporządzenia weszły w życie 16 grudnia 2010 r., dzień po ich publikacji w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

ERRS wraz z Europejskimi Urzędami Nadzoru (utworzonymi 1 stycznia 2011 r.) oraz Wspólnym Komitetem Europejskich Urzędów Nadzoru i krajowymi organami nadzorczymi wchodzącymi w skład Europejskich Urzędów Nadzoru tworzą Europejski System Nadzoru Finansowego (ESNF). Celem ESNF jest zapewnienie nadzoru nad systemem finansowym UE.

W ramach ESNF Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego jest niezależnym organem odpowiedzialnym za nadzór makroostrożnościowy nad systemem finansowym UE. ERRS przeciwdziała powstawaniu w obrębie systemu finansowego ryzyka systemowego zagrażającego stabilności finansowej lub zmniejsza stopień tego ryzyka, w celu uniknięcia okresów powszechnego występowania problemów finansowych.

Do zadań ERRS należą: zbieranie i analizowanie wszystkich istotnych i potrzebnych informacji, identyfikowanie i szeregowanie przypadków ryzyka systemowego oraz wydawanie ostrzeżeń i zaleceń w sprawie działań zaradczych dotyczących zidentyfikowanego ryzyka. Ostrzeżenia i zalecenia wydawane przez ERRS mogą być publiczne lub poufne. Mogą przy tym mieć charakter ogólny lub szczegółowy i być skierowane albo do całej Unii, albo do jednego lub więcej państw członkowskich, do jednego lub więcej Europejskich Urzędów Nadzoru, bądź do jednego lub więcej krajowych organów nadzoru.

Zalecenia mogą być również kierowane do Komisji Europejskiej, gdy dotyczą aktów prawnych UE.

Adresaci zaleceń mają obowiązek poinformować ERRS i Radę UE o działaniach podjętych w odpowiedzi na te zalecenia, a każdy przypadek niepodjęcia takich działań musi zostać odpowiednio uzasadniony (zasada „działaj lub wyjaśnij”). Gdy ERRS uzna, że jej zalecenie nie zostało wykonane, wówczas, zachowując ścisłą poufność, informuje o tym adresatów i Radę UE oraz, w odpowiednich przypadkach, właściwy Europejski Urząd Nadzoru.

STRUKTURA ERRS

Przewodniczącym ERRS przez pięć pierwszych lat jej istnienia będzie prezes EBC. Funkcję pierwszego wiceprzewodniczącego ERRS, również przez pięć lat, będzie sprawował Mervyn King, prezes banku centralnego Wielkiej Brytanii. Drugim wiceprzewodniczącym ERRS będzie przewodniczący Wspólnego Komitetu Europejskich Urzędów Nadzoru, czyli obecnie Andrea Enria jako przewodniczący Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego, zgodnie z systemem rocznej rotacji przewidzianym w odpowiednich aktach prawnych.

W skład ERRS wchodzi: Rada Generalna, Komitet Sterujący, Doradczy Komitet Techniczny, Doradczy Komitet Naukowy i Sekretariat.

Rada Generalna jest jedynym organem decyzyjnym ERRS. Jej posiedzenie inauguracyjne odbyło się 20 stycznia 2011 r. Działa już także Komitet Sterujący, którego głównym zadaniem jest przygotowywanie posiedzeń Rady Generalnej, oraz Doradczy Komitet Techniczny, który obejmuje te same instytucje co Rada Generalna i który będzie udzielać ERRS porad i wsparcia w sprawach związanych z jej

1 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.

2 Rozporządzenie Rady (UE) nr 1096/2010 z dnia 17 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 162.

działalnością, a zwłaszcza z regularnymi przeglądami sytuacji w zakresie stabilności finansowej w UE. Rekrutacja członków Doradczego Komitetu Naukowego, który ma powiązać badania akademickie z działalnością ERRS, odbyła się w pierwszym kwartale 2011 r., po opublikowaniu ofert w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Za bieżącą działalność ERRS odpowiada Sekretariat, który zapewnia ERRS wysokiej jakości wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne. Sekretariat przejął personel i dorobek Sekretariatu Przygotowawczego ERRS, utworzonego w marcu 2010 r. (zob. rozdziały 2 i 3 w tej części).

ODPOWIEDZIALNOŚĆ

Rozporządzenie nr 1092/2010 przewiduje różne sposoby rozliczania ERRS, jako organu niezależnego, z wykonania powierzonych jej zadań.

Raz do roku, przy okazji publikacji rocznego sprawozdania ERRS dla Parlamentu Europejskiego i Rady UE, przewodniczący ERRS jest zapraszany na przesłuchanie w Parlamencie. W razie powszechnego wystąpienia problemów na rynkach finansowych możliwe jest przeprowadzenie dodatkowych przesłuchań. Wszystkie przesłuchania odbywają się niezależnie od dialogu między Parlamentem Europejskim a prezesem EBC w sprawie polityki pieniężnej.

Co najmniej dwa razy w roku (a w razie potrzeby częściej) przewodniczący ERRS prowadzi poufne rozmowy na temat bieżącej działalności ERRS z przewodniczącym i wiceprzewodniczącymi Komisji Gospodarczej i Monetarnej Parlamentu Europejskiego. Szczegółowe zasady dotyczące tych spotkań zostaną ustalone przez obie strony w odrębnej umowie, co ma zapewnić ścisłą poufność.

Podczas publicznego przesłuchania przewodniczący i wiceprzewodniczący ERRS muszą wyjaśnić Parlamentowi Europejskiemu, w jaki sposób planują wywiązać się ze swoich obowiązków określonych w rozporządzeniu nr 1092/2010. Przesłuchanie z udziałem przewodniczącego odbyło się 7 lutego 2011 r.

ERRS będzie także na różne sposoby zdawać Radzie UE sprawozdanie z wydanych ostrzeżeń i zaleceń oraz działań podjętych w ich następstwie.

2 DZIAŁALNOŚĆ SEKRETARIATU PRZYGOTOWAWCZEGO ERRS

1 marca 2010 r., na podstawie decyzji Zarządu, powołano Sekretariat Przygotowawczy ERRS, którego celem (zgodnie z ogólnym porozumieniem osiągniętym na posiedzeniu Rady ECOFIN w grudniu 2009 r.) było przeprowadzenie prac przygotowawczych do utworzenia ERRS. Na koniec 2010 r. w Sekretariacie pracowało 22 stałych pracowników (w tym 11 oddelegowanych z krajowych banków centralnych). Prace przygotowawcze, przeprowadzone zgodnie z planem generalnym, koncentrowały się na trzech głównych obszarach: procedurach, strategii i infrastrukturach.

Nawiązano stosunki robocze z przyszłymi członkami ERRS, w tym ponad pięćdziesięcioma krajowymi organami nadzoru i wszystkimi trzema komitetami poziomu trzeciego, w których miejsce powołano następnie Europejskie Urzędy Nadzoru. Z urzędami tymi przeprowadzono liczne spotkania na poziomie pracowników, kadry kierowniczej i przewodniczących. Sekretariat Przygotowawczy uczestniczył także w tworzeniu i początkowych pracach dwóch grup wysokiego szczebla, które zostały powołane przez EBC i trzy komitety poziomu trzeciego na potrzeby współpracy między Europejskimi Urzędami Nadzoru i ERRS; jedna z tych grup zajmowała się wymianą danych, a druga – różnymi zadaniami dotyczącymi ryzyka systemowego.

W dziedzinie procedur prace koncentrowały się na przygotowaniach do utworzenia pięciu elementów struktury instytucjonalnej ERRS. Opracowano projekty następujących dokumentów: a) decyzji Rady Generalnej ERRS w sprawie regulaminu ERRS, b) zakresu obowiązków Doradczego Komitetu Naukowego i zasad wyboru jego członków, c) zakresu obowiązków Doradczego Komitetu Technicznego i zasad mianowania jego przewodniczącego.

Sekretariat Przygotowawczy rozpoczął także wstępne prace nad strategią realizacji zadań ERRS w zakresie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym UE. Prace te objęły: przygotowanie dokumentu konsultacyjnego dla członków ERRS w celu zapewnienia

jednolitej interpretacji najważniejszych pojęć związanych z polityką ERRS w ważnym, początkowym etapie działalności tego organu, zorganizowanie – we współpracy z Dyrekcją Generalną Badań Naukowych – seminariów z wybitnymi naukowcami oraz udział w przygotowaniu stanowiska EBC w sprawie projektów aktów prawnych UE.

W ramach trzeciego obszaru prac utworzono infrastruktury na potrzeby wsparcia analitycznego, statystycznego, logistycznego i administracyjnego. Na przykład wszystkim instytucjom uczestniczącym w ERRS udostępniono system DARWIN (system zarządzania dokumentacją stosowany przez EBC), tak by mogły one uczestniczyć w wykonywaniu zadań ERRS, stosując bezpieczne połączenia internetowe, dostępne dla ponad tysiąca użytkowników. Zadbano również o to, by od początku swojej działalności ERRS miała własną stronę internetową³ oraz by jej logo mogło zostać zatwierdzone na pierwszym posiedzeniu Rady Generalnej.

³ <http://www.esrb.europa.eu>.

3 WSPARCIE ANALITYCZNE, STATYSTYCZNE, LOGISTYCZNE I ADMINISTRACYJNE DLA ERRS

„EBC zapewnia obsługę Sekretariatu, dostarczając tym samym ERRS wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne”⁴. Wsparcie to będzie się koncentrować na regularnym monitorowaniu, identyfikacji i ocenie ryzyka systemowego w całej UE, w tym na opracowywaniu i doskonaleniu narzędzi i metodologii analitycznych oraz uzupełnianiu statystyk o dane potrzebne do prowadzenia analiz makroostrożnościowych. W 2010 r. w ramach przygotowań do utworzenia ERRS prowadzono prace we wszystkich trzech dziedzinach.

WSPARCIE ANALITYCZNE

EBC zapewnia ERRS wsparcie analityczne głównie przez regularne monitorowanie i identyfikację ryzyka systemowego, na które narażony jest system finansowy UE, oraz przez ocenę potencjalnych skutków urzeczywistnienia się tego ryzyka. Ponadto, na zlecenie ERRS, EBC może doraźnie przeprowadzać szczegółowe badania dotyczące ryzyka systemowego i zagadnień makroostrożnościowych.

EBC korzysta przy tym ze swojej wiedzy oraz rozwiązań organizacyjnych i infrastrukturalnych ustanowionych na potrzeby realizacji zadań w zakresie stabilności finansowej. Baza informacyjna wykorzystywana do analizy obejmuje także informacje uzyskane w wyniku intensywnego wywiadu rynkowego, zwłaszcza w zakresie identyfikacji ryzyka systemowego. Przy regularnym monitorowaniu i ocenie ryzyka systemowego uwzględnia się także wymianę informacji między członkami ERRS oraz opinie i rady jednostek organizacyjnych ERRS (np. Doradczego Komitetu Naukowego i Doradczego Komitetu Technicznego). Podstawowe elementy ram koncepcyjnych nadzoru makroostrożnościowego oraz proces leżący u podstaw głównych działań w tej dziedzinie zostały opisane w kilku wydaniach raportu EBC *Financial Stability Review*⁵. Przeprowadzono także przygotowania do stworzenia w ramach EBC procedur zapewniających sprawną realizację prac.

Ważnymi instrumentami analitycznymi pomagającymi ERRS monitorować ryzyko są wskaźniki ryzyka systemowego i systemy wczesnego

ostrzegania. Ocena ryzyka systemowego opiera się zwłaszcza na narzędziach służących do testów warunków skrajnych w skali makro oraz na analizie kanałów propagacji, w celu oszacowania, jakie skutki miałyby zmaterializowanie się konkretnych czynników ryzyka. Aby ERRS mogła otrzymywać możliwie najlepsze informacje, prowadzona analiza i stosowane narzędzia muszą być najwyższej jakości. W ramach prac przygotowawczych w tej dziedzinie sporządzono w EBC i ESBC szczegółowe wykazy dostępnych instrumentów analitycznych do analizy makroostrożnościowej. Ponadto wprowadzono odpowiednie procedury w celu koordynacji regularnych przeglądów dostępnych instrumentów, co ma służyć stałemu doskonaleniu ram analitycznych, oraz w celu opracowania nowych instrumentów i uzupełnienia braków w analizie. Kluczową rolę w tej dziedzinie odgrywa sieć badań makroostrożnościowych ESBC (zob. ramka 10).

EBC jest gotowy dostarczyć na wniosek ERRS informacje techniczne do celów przygotowania przez nią zaleceń dotyczących kwestii regulacyjnych i inicjatyw legislacyjnych. Może to obejmować m.in. regularne monitorowanie zmian prawno-regulacyjnych dotyczących ERRS. Ponadto ERRS może doraźnie zlecać EBC przygotowanie analiz i badań dotyczących zagadnień regulacyjnych i prawnych istotnych z punktu widzenia zadań i obowiązków ERRS. Oprócz tego EBC może udzielać porad technicznych dotyczących wniosków kierowanych do ERRS przez instytucje UE i władze krajowe w sprawie zbadania konkretnych kwestii⁶.

4 Rozporządzenie Rady (UE) nr 1096/2010 z 17 listopada 2010 r. w sprawie powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań w zakresie funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.

5 M.in. w dodatkach specjalnych „The concept of systemic risk”, „Towards the European Systemic Risk Board”, „Macro-prudential policy objectives and tools” i „Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks” w wydaniach *Financial Stability Review* z grudnia 2009 r. i czerwca 2010 r.

6 Zob. art. 19 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 1092/2010 w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.

SIEĆ BADAŃ MAKROOSTROŹNOŚCIOWYCH ESBC

W wyniku powierzenia bankom centralnym, w następstwie kryzysu finansowego, nowej funkcji nadzoru makroostrożnościowego oraz ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego powstała pilna potrzeba przeprowadzenia badań naukowych na potrzeby wykonywania nowych zadań. W odpowiedzi Rada Prezesów EBC zatwierdziła w marcu 2010 r. utworzenie sieci badań makroostrożnościowych ESBC.

Celem tej sieci jest prowadzenie badań w zakresie ramowych koncepcji, modeli i narzędzi wspomagających nadzór makroostrożnościowy w UE oraz wymiana wyników badań. Działalność sieci dotyczy trzech szerokich dziedzin badawczych.

Pierwszą z nich są modele makrofinansowe łączące stabilność finansową i wyniki gospodarcze. Standardowe modele makroekonomiczne zazwyczaj nie uwzględniają istotnych elementów opisu niestabilności finansowej (takich jak upadłość banków, utrata płynności, efekt sprzężenia zwrotnego, wielozmienne wydarzenia skrajne i pokrewne zależności nieliniowe), a co za tym idzie nie opisują tego rodzaju sytuacji – słabość tę uwidocznili niedawny kryzys finansowy. Ponadto większość dostępnych modeli służących do testów warunków skrajnych nie korzysta z koncepcji uwzględniających obie strony dwukierunkowej relacji między stabilnością finansową i wynikami gospodarczymi; informacje te są potrzebne do odpowiedniej oceny potencjalnego efektu sprzężenia zwrotnego w odniesieniu do ryzyka systemowego. Z tych względów opracowanie modeli uwzględniających te elementy wypełniłoby lukę istniejącą w literaturze badawczej. Tego rodzaju modele mogą także posłużyć do opracowania ram identyfikacji i oceny regulacji makroostrożnościowych i strategii nadzorczych, do analizy interakcji między nadzorem/regulacjami makroostrożnościowymi i innymi politykami stabilizacji makroekonomicznej oraz do wzmocnienia modeli służących do testów warunków skrajnych.

Druga dziedzina badawcza dotyczy systemów wczesnego ostrzegania i wskaźników ryzyka systemowego. Sieć będzie pomagać w opracowywaniu operacyjnych narzędzi analitycznych do bezpośredniego wykorzystania przez nowe organy makroostrożnościowe (takie jak ERRS). Z tego względu prace w tej dziedzinie mają perspektywę krótko- do średniookresowej. Szczególny nacisk będzie się kładło na takie wskaźniki, modele i systemy do wczesnego ostrzegania, które uwzględniają różnice w strukturach finansowych poszczególnych krajów. Badania prowadzone w tej dziedzinie będą mogły być również wykorzystywane przy podobnych inicjatywach na skalę światową.

Trzecia dziedzina badawcza koncentruje się na ryzyku propagacji problemów finansowych. Celem prac w tym zakresie jest lepsze poznanie ryzyka przenoszenia się problemów finansowych między krajami w Europie. W ciągu ostatniej dekady ryzyko to mogło się znacznie zwiększyć w wyniku integracji finansowej. Prace w tej dziedzinie będą miały również na celu lepsze zrozumienie roli, jaką w przenoszeniu i rozprzestrzenianiu się problemów finansowych odgrywają instytucje finansowe niebędące bankami (np. niektóre działania firm ubezpieczeniowych bądź funduszy rynku pieniężnego), oraz lepsze uchwycenie efektu sprzężenia zwrotnego potęgującego przenoszenie się niestabilności. Efekt ten był prawdopodobnie niedoszacowany przy istniejących metodach symulacji przenoszenia się problemów finansowych między bankami.

Głównym wynikiem prac sieci będą artykuły badawcze, seminaria i konferencje (w tym kontakty z naukowcami spoza ESBC). Pierwsza konferencja związana z działalnością sieci, zorganizowana przez EBC, Centre for Economic Policy Research i Center for Financial Studies, odbyła się w siedzibie EBC we wrześniu 2010 r. Sieć przedstawi wyniki swoich prac w 2012 r.

WSPARCIE STATYSTYCZNE

Na podstawie art. 2 rozporządzenia Rady (UE) nr 1096/2010 w sprawie powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań w zakresie funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, EBC dostarcza ERRS wsparcia statystycznego zgodnie z art. 5 statutu ESBC⁷.

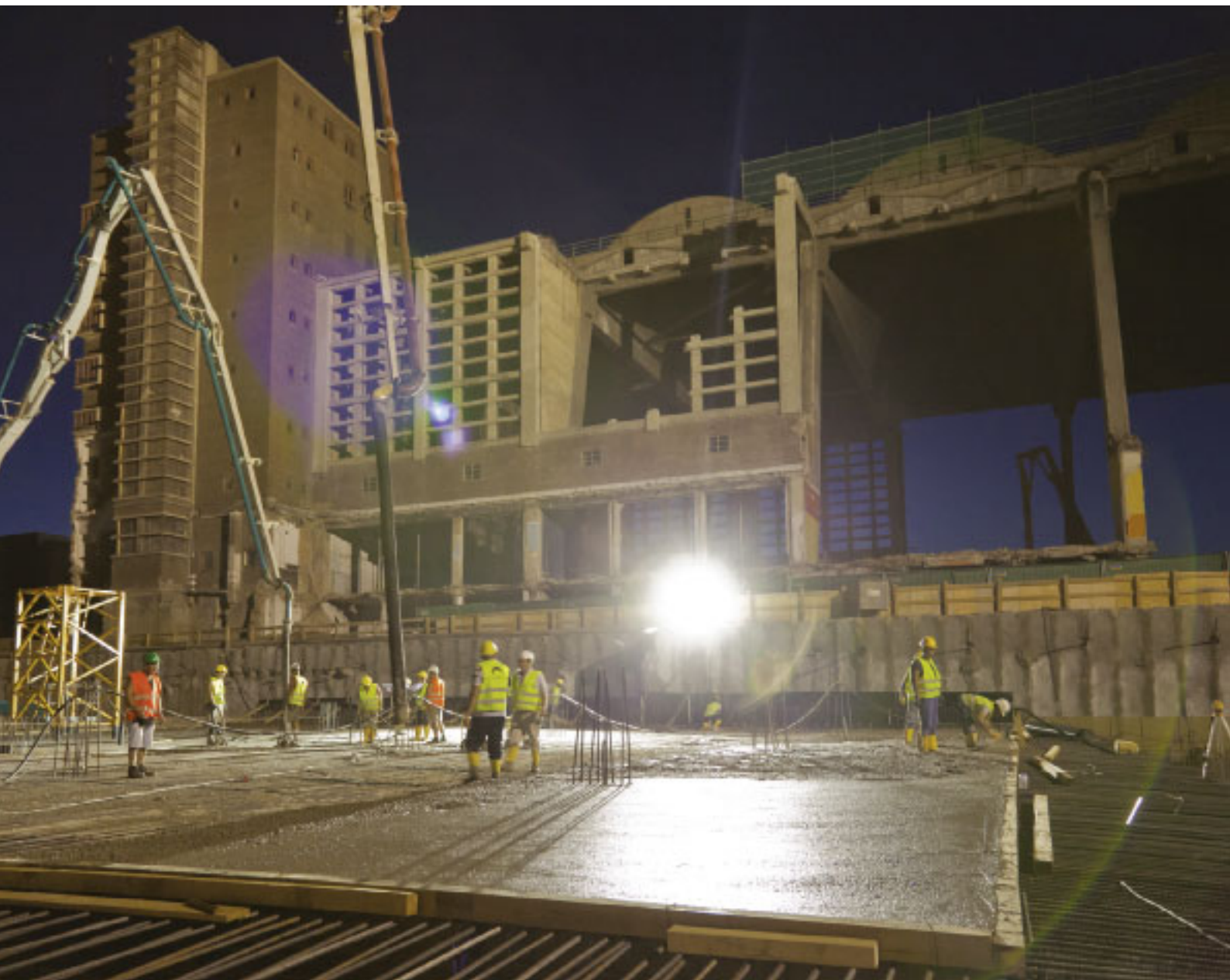
Ze względu na to, że zdefiniowanie, zgromadzenie, zestawienie i upowszechnienie zharmonizowanych danych statystycznych odpowiedniej jakości potrzebnych do wykonywania zadań przez ERRS wymaga długiego czasu, prace przygotowawcze rozpoczęły się już w 2010 r. EBC porównał zapotrzebowanie na dane potrzebne do analizy stabilności finansowej z danymi już dostępnymi, by zidentyfikować i w miarę możliwości uzupełnić istniejące luki. Ponadto EBC opracował procedurę przeprowadzania doraźnych badań ankietowych, tak by można było na czas przygotować konkretne dane potrzebne ERRS.

Prace przygotowawcze w tej dziedzinie miały dwa cele: po pierwsze, umożliwić opracowanie odpowiednich wskaźników dla organu decyzyjnego i komitetów ERRS (od chwili ich powstania na początku 2011 r.) opartych na podstawowym zestawie dostępnych danych statystycznych, a po drugie, wypracować szeroki zestaw statystyk potrzebnych w dłuższej perspektywie.

Kluczowe znaczenie dla zapewnienia ERRS wsparcia statystycznego ma ścisła współpraca między EBC i Europejskimi Urzędami Nadzoru. Współpraca ta była intensywna już za czasów trzech komitetów poziomu trzeciego, zastąpionych przez Europejskie Urzędy Nadzoru. Celem współpracy jest zapewnienie sprawnego i skutecznego dwukierunkowego przepływu

informacji między Europejskimi Urzędami Nadzoru i ERRS, co byłoby także efektywne z punktu widzenia obciążenia sprawozdawczego, zakresu danych i infrastruktury informatycznej. Jedną z decydujących kwestii w tym zakresie będzie umożliwienie wymiany odpowiednich i wiarygodnych informacji potrzebnych do wykonywania określonych zadań przy poszanowaniu prawodawstwa europejskiego i ścisłym przestrzeganiu przepisów ochrony danych, gwarantujących poufność informacji.

⁷ Art. 5 statutu ESBC upoważnia EBC, któremu pomagają w tym zakresie krajowe banki centralne, do gromadzenia informacji statystycznych niezbędnych do realizacji zadań ESBC.



W 2010 r. położono fundamenty pod dwuwieżowy biurowiec. Obok piwnicy wysokościowca wybudowano podziemny parking dla pracowników.

CZĘŚĆ 7

**SPRAWY
MIĘDZYNARODOWE**

I NAJWAŻNIEJSZE KIERUNKI ROZWOJU MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO

NADZÓR NAD POLITYKĄ MAKROEKONOMICZNĄ W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

Zważywszy na wysoki stopień integracji gospodarczej i finansowej zmiany zachodzące w globalnym środowisku ekonomicznym mają podstawowe znaczenie dla prowadzenia polityki gospodarczej w strefie euro. Z tego powodu Eurosystem uważnie monitoruje i analizuje politykę makroekonomiczną oraz rozwój sytuacji w krajach leżących poza tą strefą. Europejski Bank Centralny odgrywa ważną rolę w procesie sprawowania wielostronnego międzynarodowego nadzoru nad politykami makroekonomicznymi. Odbywa się to głównie na posiedzeniach organizacji międzynarodowych, takich jak BIS, gdzie Prezes EBC jest członkiem Rady Dyrektorów i przewodniczy wielu spotkaniom. Członkowie Zarządu EBC i eksperci banku są zaangażowani w prace wielu grup roboczych. Bank uczestniczy także w ważnych spotkaniach MFW i OECD oraz takich forach jak spotkania ministrów finansów i prezesów banków centralnych państw grup G-20 i G-7.

Międzynarodowe środowisko ekonomiczne w 2010 r. charakteryzowała poprawa sytuacji ekonomicznej, która znacznie się różniła w poszczególnych regionach. Była ona szczególnie zauważalna na wschodzących rynkach Azji i Ameryki Łacińskiej. W 2010 r. zmniejszyły się stany nierównowagi zewnętrznej w gospodarkach wykazujących nadwyżkę lub deficyt, obserwowane od początku kryzysu oraz przez cały 2009 r. W niektórych przypadkach stany nierównowagi znowu zaczęły rosnąć, wywołując obawy co do ewentualnych nacisków protekcyjnych. Deficyt na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych wzrósł z 2,7% PKB w 2009 r. do 3,2% PKB w 2010 r., natomiast nadwyżka na rachunku obrotów bieżących krajów-eksporterów ropy naftowej wzrosła z 5,2% PKB w 2009 r. do 6,6% PKB w 2010 r. Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Chin nadal się zmniejszała względem PKB, spadając z ok. 6% PKB w 2009 r. do ok. 4,7 w 2010 r. W wartościach bezwzględnych jednak w 2010 r. nadwyżka była bliska poziomów z okresu poprzedzającego upadek banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. W 2010 r. saldo na rachunku

obrotów bieżących strefy euro kształtowało się podobnie jak w ostatnich latach. W Japonii nadwyżka w 2010 r. wyniosła 3,1% PKB i była nieco wyższa niż 2009 r., kiedy osiągnęła 2,8% PKB.

Główny udział w zmniejszeniu się stanów nierównowagi globalnej miały czynniki cykliczne i tymczasowe związane z kryzysem, takie jak: powszechne ograniczenie dźwigni finansowej, spadek popytu sektora prywatnego, niższe ceny ropy naftowej oraz korekty cen aktywów finansowych, nie zaś czynniki strukturalne. Aby te ostatnie mogły pomóc w znacznej redukcji stanów nierównowagi na świecie, kraje wykazujące deficyt powinny zredukować deficyt fiskalny i zakończyć wprowadzanie reform strukturalnych. Podobnie gospodarki posiadające nadwyżkę mogłyby również wesprzeć ten proces zwiększając spożycie krajowe, rozbudowując sieci bezpieczeństwa społecznego (ang. *social safety nets*), przeprowadzając reformy rynku finansowego oraz zwiększając elastyczność kursów walutowych.

W 2010 r. przy licznych okazjach Eurosystem zwracał szczególną uwagę na zagrożenia i zakłócenia, które mogłyby wystąpić, gdyby na świecie ponownie wzrosły stany nierównowagi, i wyraził poparcie dla idei zrównoważenia światowych wzorców popytu. W szczególności Eurosystem wielokrotnie wzywał do prowadzenia działań na rzecz zwiększenia oszczędności sektora prywatnego i publicznego w krajach mających deficyt na rachunku obrotów bieżących, wdrożenia dalszych reform strukturalnych w rozwiniętych gospodarkach o stosunkowo niskim potencjale wzrostu i ożywienia popytu krajowego na rynkach gospodarek wschodzących, w tym optymalizacji alokacji kapitału oraz rozpoznawania ryzyka. W kontekście trwających rozważań nad racjonalizacją międzynarodowej architektury finansowej (zob. następny rozdział) Eurosystem podkreślił, że poprawa ta powinna nie tylko dyscyplinować rynki finansowe, ale również zwiększyć dyscyplinę prowadzonej polityki makroekonomicznej. Wzmocnione ramy wielostronnego nadzoru gospodarczego powinny podolać zadaniu zapewnienia trwałości i stabilności polityki ekonomicznej, zwłaszcza w krajach

o systemowym znaczeniu. Poparcie dla zrównoważenia gospodarki światowej wynikało również z ram wyznaczonych przez państwa grupy G-20, dotyczących dynamicznego, trwałego i zrównoważonego wzrostu.

Uwagom międzynarodowego nadzoru finansowego nie umknęły również wydarzenia w samej strefie euro. W 2010 r. MFW dokonał regularnego przeglądu polityki pieniężnej, finansowej i gospodarczej strefy euro jako uzupełnienie przeglądu poszczególnych państw tej strefy. Konsultacje w trybie Art. IV, jakie przeprowadził MFW, były okazją do owocnych dyskusji między MFW a EBC, przewodniczącym eurogrupy a Komisją Europejską. W ich następstwie MFW przygotował sprawozdanie zawierające ocenę działań prowadzonych w strefie euro¹. Podobnie OECD przeprowadziła regularne badanie sondażowe dotyczące sytuacji gospodarczej strefy euro. Jego celem było ustalenie głównych zmian gospodarczych i analiza możliwych do podjęcia w danej sytuacji działań².

W 2010 r. dwa kraje strefy euro po raz pierwszy otrzymały pomoc MFW. Duże banki centralne nadal udzielały bankom centralnym innych krajów wsparcia płynnościowego. Celem tej pomocy udzielanej w formie kredytów i dostarczania płynności było uniknięcie niestabilności na rynku (zob. część 2).

REFORMY MIĘDZYNARODOWEJ ARCHITEKTURY FINANSOWEJ

Od wybuchu światowego kryzysu finansowego struktura i funkcjonowanie międzynarodowego systemu walutowego nadal stanowiły pewien problem dla społeczności międzynarodowej. Przedstawiciele gospodarek zaawansowanych i wschodzących mających znaczenie systemowe, tj. państw grupy G-20 – gdzie EBC jest jednym z elementów członkostwa UE – nadal działali na rzecz rozwoju współpracy międzynarodowej dążąc do wzmocnienia i zagwarantowania poprawy sytuacji gospodarczej na świecie oraz pobudzenia silniejszego, bardziej trwałego i zrównoważonego wzrostu. Na czwartym spotkaniu na szczycie, które odbyło się w czerwcu 2010 r. w Toronto, przywódcy państw grupy G-20 dokonali

przeгляdu realizacji zobowiązań poczynionych na poprzednim spotkaniu w Pittsburghu, na którym sformułowano ogólny plan działania na rzecz silnego, trwałego i zrównoważonego wzrostu. Ich celem jest ułatwienie przejścia od działań będących reakcją na kryzys do silnego, trwałego i zrównoważonego globalnego wzrostu oraz przeprowadzenie analizy stanów nierównowagi globalnej, które przyczyniły się do kryzysu finansowego. W ogólnym planie działania przewidziano proces wzajemnej oceny stopnia, w jakim krajowe i regionalne sposoby działania odpowiadają ogólnym zasadom działania państw grupy G-20 i czy są one spójne z nadrzędnym celem ogólnego planu działania sformułowanego w Pittsburghu. Na szczycie w Toronto zakończono pierwszy etap procesu i podjęto wiele konkretnych zobowiązań, np. rozwinięte kraje wykazujące deficyt zobowiązały się podjąć działania na rzecz zwiększenia krajowych oszczędności, a kraje mające nadwyżkę budżetową – zapoczątkować reformy zmierzające do zmniejszenia uzależnienia od popytu zewnętrznego i położyć większy nacisk na krajowe źródła wzrostu gospodarczego. Wschodzące gospodarki wykazujące nadwyżkę budżetową zobowiązały się zapoczątkować reformy zmierzające do wzmocnienia sieci bezpieczeństwa społecznego, by zmniejszyć oszczędności zapobiegawcze i stymulować wydatki prywatne, a także zwiększyć elastyczność kursów walutowych, by odzwierciedliły one zmiany podstawowych wskaźników ekonomicznych. Ponadto wszystkie państwa grupy G-20 zobowiązały się do zapoczątkowania strukturalnych reform w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego. W zakresie przepisów finansowych przywódcy państw grupy G-20 wskazali wiele obszarów priorytetowych wymagających dalszej pracy (zob. część 4).

Na piątym szczycie, zorganizowanym w listopadzie 2010 r. w Seulu, przywódcy państw grupy G-20 uzgodnili tzw. plan działania z Seulu (Seoul Action Plan) zawierający konkretne zobowiązania polityczne przybliżające państwa

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report*, „IMF Country Report”, nr 10/221, lipiec 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OECD Publishing, grudzień 2010.

do osiągnięcia celów zawartych w planie ogólnym. Ponadto zatwierdzili wyniki prac prowadzonych w wielu ważnych obszarach, które zostały osiągnięte w ramach przygotowań do tego spotkania na szczycie; w szczególności reformę systemu kwotowego MFW [regulującego wysokość udziałów i zarazem siłę głosów poszczególnych członków – tł.] i zarządzania, jak również kluczowe elementy transformacji systemu finansowego poprzez usunięcie podstawowych przyczyn kryzysu (jednym z elementów jest praca Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Finansowego). Oprócz tego przywódcy państw grupy G-20 przyznali, że należy się zająć zagadnieniami dotyczącymi dużej grupy państw rozwijających się i o niskich dochodach, które nie były reprezentowane na szczycie.

W następstwie zobowiązania, podjętego przez przywódców państw grupy G-20 na spotkaniu w Londynie w kwietniu 2009 r., dotyczącego zwiększenia środków dostępnych dla międzynarodowych instytucji finansowych, 12 kwietnia 2010 r. Rada Wykonawcza MFW zatwierdziła reformę i rozszerzenie nowych porozumień pożyczkowych (New Arrangements to Borrow – NAB)³. Reforma ta przyczyni się do uelastycznienia mechanizmu NAB, zwiększenia liczby uczestniczących w nim krajów z 26 do 39 oraz podniesienia ogólnej wartości środków finansowych przekazywanych przez państwa członkowskie do MFW w ramach rozszerzonego NAB z 34 mld SDR do 367,5 mld SDR. W latach 2009 i 2010 wiele rozwiniętych i wschodzących gospodarek rynkowych zadeklarowało zawarcie z MFW umów pożyczek dwustronnych oraz umów zakupu jego obligacji na kwotę 196 mld SDR. Większość pożyczek dwustronnych zostanie stopniowo włączona do nowych porozumień pożyczkowych po tym, gdy wejdą one w życie.

Osiągnięto również porozumienie w sprawie znacznego zwiększenia zasobów finansowych MFW pochodzących z udziałów państw członkowskich. W zamierzeniu podwojenie udziałów, czemu towarzyszyć będzie odpowiednie zmniejszenie wielkości zobowiązań w ramach NAB, ma służyć zapewnieniu, że fundusz nadal

będzie instytucją bazującą na udziałach państw członkowskich. Wzrost udziałów pozwoli również na dalsze „przesunięcie” części udziałów z krajów rozwiniętych do dynamicznych gospodarek wschodzących i krajów rozwijających się. Jest to zgodne z celem polegającym na dopasowaniu udziałów państw członkowskich do relatywnej wagi państwa członkowskiego i jego roli w gospodarce światowej. Osiągnięto również konsensus w sprawie pierwszych elementów szerszej reformy w zakresie zarządzania. W tej sytuacji artykuły umowy o MFW zostaną zmienione w taki sposób, by uwzględnić w pełni wybieralną Radę Wykonawczą. Ponadto rozwinięte kraje europejskie zobowiązały się do rezygnacji z 2 miejsc w Radzie Wykonawczej MFW, by rozszerzyć reprezentację gospodarek wschodzących i krajów rozwijających się.

Częścią działań podjętych przez MFW w celu udzielenia pomocy krajom w czasie kryzysu finansowego było wprowadzenie wielu istotnych zmian do jego zestawu instrumentów pożyczkowych. W sierpniu 2010 r. zmodyfikowano poziom dostępu i okres trwania elastycznej linii kredytowej MFW (FCL). Jest to zapobiegawczy instrument pożyczkowy wprowadzony w 2009 r. i udostępniany krajom osiągającym najlepsze wyniki w realizacji polityki finansowej, co wiąże się jedynie ze spełnieniem wcześniej ustalonych wymagań⁴.

3 Mechanizm NAB to umowy pożyczkowe zawarte pomiędzy MFW a wieloma państwami-członkami MFW, które dostarczają MFW dodatkowych zasobów (tj. poza środkami pochodzącymi z udziałów), gdy istnieje zapotrzebowanie na dodatkowe środki, „by uprzedzić lub zaradzić pogorszeniu warunków funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego”.

4 W wyniku tych zmian FCL może być zatwierdzane albo na jeden rok, albo na dwa lata z przeglądem okresowym po pierwszym roku. Pierwotnie okres trwania FCL wynosił sześć miesięcy lub rok z przeglądem okresowym po pół roku. Zrezygnowano z dorozumianego limitu pożyczkowego wynoszącego 1000% kwoty udziałowej państwa członkowskiego MFW, a decyzje dotyczące wysokości limitu będą podejmowane na podstawie potrzeb finansowych każdego państwa. Zmieniono również procedury zatwierdzania FCL. Przewidziano wcześniejsze zaangażowanie Rady Wykonawczej MFW do wstępnej oceny ewentualnego poziomu dostępu do środków pomocowych i jego wpływu na płynność finansową MFW. Dziewięć kryteriów kwalifikacyjnych stosowanych przez ekspertów funduszu i Radę Wykonawczą do oceny wniosku danego kraju o przyznanie FCL nie ulega zmianie, ale do każdej kategorii dodano dużą liczbę odpowiednich wskaźników w celu zapewnienia możliwości udzielania dalszych wytycznych dotyczących spełniania wymogów.

Również w sierpniu 2010 r. w ramach reformy dotyczącej instrumentów pożyczkowych utworzono nową zapobiegawczą linię kredytową (Precautionary Credit Line – PCL). Linia ta jest przeznaczona dla państw członkowskich MFW opierających swoją politykę finansową na zdrowych zasadach, a które nie spełniają jednak wysokich wymagań kwalifikacyjnych związanych z FCL. Jest więc dostępna dla większej liczby członków funduszu⁵.

W ramach rewizji swojego mandatu MFW dalej rozważał modernizację systemu nadzoru i wzmocnienie swoich działań jako instytucji wielostronnej i finansowej. W ramach pilotażowego projektu pięć gospodarek zostanie poddanych analizie pod kątem wpływu zewnętrznego, jaki wywiera prowadzona przez nie polityka. Wyniki zostaną przedstawione w tzw. „sprawozdaniach spillover” (ang. „*spillover reports*”) [sprawozdania nt. wzajemnego oddziaływania lub rozprzestrzeniania się skutków – tł.]. Strefa euro jest jedną z tych pięciu gospodarek (wraz z Chinami, Japonią, Wielką Brytanią i Stanami Zjednoczonymi). Po podjęciu decyzji, by oceny stabilności dokonywane w ramach programu oceny sektora finansowego stały się obowiązkową częścią rocznych sprawozdań MFW z nadzoru sprawowanego nad państwami, których sektor finansowy ma systemowe znaczenie (sprawozdania w trybie Art. IV), nastąpił dalszy postęp w procesie wzmocnienia nadzoru nad tym sektorem. Wskazano 25 takich krajów, w tym dziewięć w strefie euro (Belgia, Niemcy, Irlandia, Hiszpania, Francja, Włochy, Luksemburg, Holandia i Austria). Działania w zakresie wczesnego ostrzegania (ang. *Early Warning Exercise*), mające na celu rozpoznawanie ryzyka, zapoczątkowane w następstwie kryzysu i wymagające współpracy pomiędzy MFW a Radą ds. Stabilności Finansowej, są regularnie omawiane również w odniesieniu do finansów podczas wiosennych i dorocznych posiedzeń MFW.

Międzynarodowa społeczność finansowa nadal działała na rzecz zapobiegania kryzysom i sprawnego ich rozwiązywania. W tej sytuacji państwa zadłużone i prywatni wierzyciele oraz

inwestorzy poczynili dalsze postępy we wdrażaniu zasad stabilnych przepływów kapitałowych oraz sprawiedliwej restrukturyzacji zadłużenia, 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 są przyjmowane dobrowolnie, jest zapewnienie wytycznych dotyczących wymiany informacji, dialogu i bliskiej współpracy. Aby jeszcze bardziej zwiększyć ich przydatność, jesienią 2010 r. zainteresowane strony zawarły porozumienie w sprawie korzyści wynikających z rozszerzenia zastosowania tych zasad poza zadłużone państwa rynków wschodzących i ich wierzycieli.

5 Uprawnienia do uzyskania dostępu do środków pomocowych będą oceniane w pięciu ogólnych obszarach: a) sytuacja zewnętrzna i dostęp do rynków, b) polityka fiskalna, c) polityka pieniężna, d) kondycja sektora finansowego i nadzór oraz e) adekwatność danych. Chociaż wymagana jest dobra sytuacja w większości z tych obszarów, PCL umożliwia dostęp do zapobiegawczych zasobów również krajom członkowskim, które wykazują umiarkowaną wrażliwość w jednym lub dwóch powyższych obszarach. Pozostałe cechy linii PCL obejmują uproszczone warunki *ex post* (które mogą zawierać lub nie kryteria dotyczące wyników osiągniętych przez państwa), przy zmniejszającej się wrażliwości monitorowanej za pomocą okresowych kontroli przeprowadzanych co pół roku oraz przy dostępie z góry wynoszącym do 500% kwoty udziałowej w momencie akceptacji i do całkowitej wartości 1000% kwoty udziałowej państwa członkowskiego po 12 miesiącach.

2 WSPÓLRACA Z KRAJAMI SPOZA STREFY EURO

Wzorem lat ubiegłych Eurosystem organizował seminaria i warsztaty z udziałem banków centralnych państw spoza Unii Europejskiej, by rozwijać dialog na temat prowadzonej przez nie polityki. W tym celu Europejski Bank Centralny uczestniczył również aktywnie wraz z Komisją Europejską w dialogu dotyczącym kwestii makroekonomicznych pomiędzy Unią Europejską a kluczowymi gospodarkami rynków wschodzących (np. Brazylią, Egiptem, Indiami i Rosją) oraz krajami sąsiadującymi z UE. Ponadto pomoc techniczna [tzn. wsparcie merytoryczne] Eurosystemu była nadal ważnym narzędziem wzmocnienia potencjału instytucjonalnego banków centralnych spoza UE, zwłaszcza w regionach sąsiadujących z Unią, oraz sprzyjała ich dostosowaniu do standardów europejskich i światowych.

DIALOG DOTYCZĄCY POLITYKI I NADZÓR NAD POLITYKĄ MAKROEKONOMICZNĄ W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

Od 3 do 5 lutego 2009 r. Eurosystem oraz centralny bank Rosji uczestniczyły w piątym seminarium wysokiego szczebla zorganizowanym przez EBC we Frankfurcie. Celem tego spotkania było dalsze umocnienie dialogu i relacji między Eurosystemem a centralnym bankiem Rosji. Podczas seminaryjnych dyskusji koncentrowano się na gospodarce rosyjskiej, roli pieniądza i kredytu w realizacji polityki pieniężnej oraz nowej architekturze nadzoru finansowego w UE i Rosji. Ponadto w czerwcu 2010 r. Prezes EBC uczestniczył w obchodach upamiętniających 150 rocznicę powstania centralnego banku Rosji.

Europejski Bank Centralny wraz z centralnym bankiem Cypru był współorganizatorem szóstego seminarium wysokiego szczebla Eurosystemu z udziałem banków centralnych z krajów śródziemnomorskich [FR, EBC], jakie odbyło się 27 i 28 października 2010 r. w Pafos. Prezesi dokonali przeglądu wyzwań dla polityki pieniężnej w krajach śródziemnomorskich w procesie dochodzenia do ożywienia gospodarczego i omówili doświadczenia tych krajów związane z wprowadzeniem systemu sztywnego kursu walutowego oraz wpływ zamieszania

na światowych rynkach finansowych na sektor bankowy i stabilność finansową.

W dniach 29 i 30 czerwca 2010 r. odbyło się w Rzymie seminarium wysokiego szczebla Eurosystemu z bankami centralnymi i organami monetarnymi państw członkowskich Rady Współpracy Państw Zatoki Perskiej (RWPZ)⁶. Jego współorganizatorem był EBC oraz centralny bank Włoch. Tematem spotkania była sytuacja gospodarcza i finansowa w krajach RWPZ oraz w strefie euro, wnioski z kryzysu finansowego dla stabilności finansowej i nadzoru bankowego oraz wyzwania dla polityki pieniężnej i kursowej w państwach członkowskich Rady.

Europejski Bank Centralny i centralny bank Hiszpanii zorganizowały 10 grudnia 2010 r. w Madrycie piąte seminarium wysokiego szczebla Eurosystemu z udziałem banków centralnych Ameryki Łacińskiej. Uczestnicy seminarium omawiali następujące tematy: proces równoważenia gospodarki światowej, przepływy finansowe, ryzyka makroostrożnościowe oraz współpraca w polityce ogólnoświatowej.

Europejski Bank Centralny nadal zacieśniał współpracę z władzami Chin. Prezes EBC, przewodniczący eurogrupy i Komisarz ds. Gospodarczych i Monetarnych (tzw. „trojka strefy euro”) 5 października 2010 r. spotkali się w Brukseli po raz trzeci z władzami chińskimi. W dyskusji koncentrowano się głównie na polityce kursowej i innych zagadnieniach o znaczeniu ogólnoświatowym. Nastąpiło dalsze wzmocnienie kontaktów z centralnym bankiem Chin. W 2010 r. grupa robocza EBC i centralnego banku Chin omawiała szeroki zakres tematów, takich jak: zrównoważenie wzrostu światowej gospodarki, bańka cen aktywów i związane z nimi rodzaje ryzyka, reforma sektora finansowego i inne międzynarodowe zagadnienia polityki pieniężnej. EBC nawiązał też kontakty z głównym organem władzy Chin ds. planowania, tj. Krajową Komisją ds. Rozwoju i Reform

⁶ Bahrajn, Kuwejt, Oman, Katar, Arabia Saudyjska i Zjednoczone Emiraty Arabskie.

(National Development and Reform Commission) oraz z Chińską Akademią Nauk Społecznych (Chinese Academy of Social Sciences) jednym z najbardziej wpływowych ośrodków analityczno-doradczych (ang. *think tanks*) w Chinach.

Piąte seminarium wysokiego szczebla banków centralnych regionu Wschodniej Azji i Pacyfiku i EBC, zorganizowane przez EBC i centralny bank Australii (Reserve Bank of Australia), odbyło się 9 i 10 lutego 2010 r. w Sydney. Celem tego spotkania był przegląd polityk gospodarczych prowadzonych w następstwie kryzysu finansowego, w tym strategii wyjścia z kryzysu, kształt i struktura wzrostu gospodarczego na świecie, wyzwania wynikające z bankowości transgranicznej oraz perspektywa wzmocnienia nadzoru makroostrożnościowego.

POMOC TECHNICZNA

W zakresie pomocy technicznej Europejski Bank Centralny nadal pogłębiał związki z bankami centralnymi zachodnich krajów bałkańskich i Turcją. Komisja Europejska i EBC, również w imieniu 14 krajowych banków centralnych strefy euro⁷, 19 stycznia 2010 r. podpisały umowę o wdrażaniu programu pomocy technicznej dla państw kandydujących i aspirujących do uczestnictwa UE. Celem programu jest wzmocnienie nadzoru makro- oraz mikroostrożnościowego w zachodnich krajach bałkańskich i w Turcji. Program jest wdrażany przez EBC przy współudziale partnerskich krajowych banków centralnych i współpracy z instytucjami europejskimi i międzynarodowymi, jak Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, Instytut Stabilności Finansowej, Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy. W pierwszym etapie wdrażania programu Eurosystem zorganizował intensywne regionalne szkolenia z zakresu nadzoru makro- i mikroostrożnościowego dla ok. 150 kluczowych pracowników nadzoru reprezentujących beneficjentów instytucjonalnych⁸. Program będzie również pomocny przy wdrażaniu konkretnych działań na poziomie krajowym. Zostały one określone w porozumieniu z MFW,

Bankiem Światowym, partnerskimi krajowymi bankami centralnymi oraz pozostałymi beneficjentami. Przewiduje się ponadto symulacje techniczne na poziomie regionalnym dotyczące współpracy pomiędzy krajami macierzystymi a przyjmującymi.

Europejski Bank Centralny wraz z grupą siedmiu banków centralnych ze strefy euro⁹ zainicjował 1 kwietnia 2010 r. 18-miesięczny program pomocy technicznej dla banku centralnego Bośni i Hercegowiny. W ramach programu, finansowanego ze środków unijnych, centralny bank Bośni i Hercegowiny otrzymuje wsparcie przy wdrażaniu unijnych standardów bankowości centralnej i dostosowywaniu się do wymogów UE w procesie przygotowań do ewentualnego przystąpienia Bośni i Hercegowiny do UE. Pomoc dotyczy takich obszarów jak: statystyka, analizy ekonomiczne i badania, stabilność finansowa, wymogi prawne wynikające z *acquis communautaire*, informatyka i koordynacja procesu integracji z UE.

Europejski Bank Centralny wraz z grupą 21 krajowych banków centralnych¹⁰ 1 lutego 2011 r. uruchomił także program pomocy dla banku centralnego Serbii finansowany ze środków unijnych. Celem tego 2-letniego programu jest zbliżenie procedur i praktyk bankowości centralnej tego kraju do standardów unijnych w zakresie nadzoru nad sektorem finansowym, harmonizacji prawa, liberalizacji przepływu kapitałów, zarządzania rezerwami walutowymi, operacji walutowych, ochrony konsumentów usług finansowych, wsparcia procesu przystępowania do UE, badań ekonomicznych,

7 Krajowe banki centralne Belgii, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoch, Cypru, Luksemburga, Malty, Holandii, Austrii, Portugalii, Słowenii, Słowacji i Finlandii.

8 Zgodnie z rozporządzeniem Rady Bezpieczeństwa ONZ nr 1244 grupa obejmuje banki centralne oraz władze nadzorcze Chorwacji, byłej Jugosłowiańskiej Republiki Macedonii, Albanii, Bośni i Hercegowiny, Czarnogóry, Turcji, Serbii i Kosowa.

9 Grupa obejmuje banki centralne Niemiec, Grecji, Hiszpanii, Włoch, Holandii, Austrii i Słowenii.

10 Krajowe banki centralne Belgii, Bułgarii, Czech, Niemiec, Estonii, Irlandii, Grecji, Hiszpanii, Francji, Cypru, Luksemburga, Węgier, Holandii, Austrii, Polski, Portugalii, Rumunii, Słowenii, Słowacji, Finlandii i Wielkiej Brytanii.

statystyki, systemów płatniczych oraz stabilności finansowej.

Kontynuowano realizację, finansowanego ze środków unijnych, programu współpracy technicznej z centralnym bankiem Rosji. Europejski Bank Centralny wraz z partnerami z ośmiu krajowych banków centralnych ze strefy euro¹¹ oraz przy współpracy z fińską komisją nadzoru finansowego (Financial Supervisory Authority of Finland) udziela temu bankowi pomocy technicznej w zakresie nadzoru bankowego i audytu wewnętrznego. Celem programu jest wsparcie procesu wdrażania nowej bazylejskiej umowy kapitałowej (Basel II) w Rosji oraz audytu wewnętrznego banku centralnego tego kraju poprzez prowadzenie szkoleń i dostarczenie informacji nt. praktyk audytu wewnętrznego stosowanych w Eurosystemie. Realizacja programu postępuje zgodnie z planem, a jego zakończenie nastąpi 31 marca 2011 r.

W roku 2010 kontynuowano współpracę z bankiem centralnym Egiptu w ramach finansowanego ze środków unijnych programu na rzecz wzmocnienia nadzoru bankowego w Egipcie, celem dostosowania go do podstawowych elementów zawartych w ogólnych zasadach nowej bazylejskiej umowy kapitałowej. W realizację programu zaangażowani są eksperci z EBC i siedmiu krajowych banków centralnych należących do ESBC¹².

11 Grupa obejmuje banki centralne Niemiec, Grecji, Hiszpanii, Austrii i Finlandii.

12 Grupa obejmuje banki centralne Bułgarii, Czech, Niemiec, Grecji, Francji, Włoch i Rumunii.



Trwają prace budowlane we wschodnim skrzydle Grossmarkthalle. Dawna hala targowa stanowić będzie integralną część nowej siedziby EBC. W tym celu wiosną 2010 r. rozpoczęto prace budowlane i renowacyjne.

CZĘŚĆ 8

ODPOWIEDZIALNOŚĆ

I ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC SPOŁECZEŃSTWA I PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

W ostatnich dziesięcioleciach niezależność banków centralnych stała się nieodzownym elementem polityki pieniężnej w gospodarkach rozwiniętych i wschodzących. Decyzja o przyznaniu niezależności bankom centralnym jest mocno osadzona w teorii ekonomicznej i świadectwach empirycznych, które pokazują, że sprzyja ona utrzymaniu stabilizacji cen. Jednocześnie, zgodnie z podstawową zasadą społeczeństwa demokratycznego, niezależne instytucje realizujące funkcję publiczną powinny stosować zasadę odpowiedzialności wobec społeczeństwa i jego wybranych przedstawicieli. Odpowiedzialność stanowi zatem ważną przeciwwagę dla niezależności banku centralnego.

Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Treaty on the Functioning of the European Union) ściśle określa wymogi sprawozdawcze wobec EBC, które obejmują publikację raportu kwartalnego, cotygodniowego sprawozdania finansowego i raportu rocznego. W swojej cyklicznej sprawozdawczości EBC wykracza poza te ustawowe wymogi. Zamiast wymaganego raportu kwartalnego publikuje on np. „Biuletyn Miesięczny” i co miesiąc po pierwszym posiedzeniu Rady Prezesów zwołuje konferencje prasowe. Są one nadal najlepszą okazją dla EBC do dogłębnego wyjaśnienia swojej oceny sytuacji gospodarczej i uzasadnienia swoich decyzji dotyczących stóp procentowych. O dużym zaangażowaniu EBC w zakresie odpowiedzialności i przejrzystości świadczy również liczba publikacji, które wydał w 2010 r. i liczne wystąpienia członków Rady Prezesów, w których poruszano szeroki zakres tematów związanych z zadaniami realizowanymi przez EBC, poczynając od nadzwyczajnych działań podjętych przez bank w maju 2010 r. po potrzebę przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej i reformę ładu gospodarczego.

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 podczas kwartalnych wystąpień przed Komisją Gospodarczą i Monetarną Parlamentu Europejskiego z realizacji polityki pieniężnej i innych zadań EBC. Zgodnie z postanowieniami Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w listopadzie 2010 r. na sesji plenarnej Parlamentu Prezes przedstawił raport roczny EBC za rok 2009.

Inni członkowie Zarządu EBC również wielokrotnie występowali przed Parlamentem Europejskim. Wiceprezes zaprezentował Komisji Gospodarczej i Monetarnej raport roczny EBC, zanim został on przedstawiony na sesji plenarnej. Jürgen Stark zainicjował wymianę poglądów z członkami tej komisji i przedstawicielami parlamentów krajowych na temat naprawy gospodarki i strategii wyjścia z kryzysu. Lorenzo Bini Smaghi uczestniczył w tzw. publicznym wysłuchaniu (ang. *public hearing*) zorganizowanym przez Komisję Gospodarczą i Monetarną na temat zarządzania gospodarczego. Gertrude Tumpel-Gugerell również wystąpiła przed tą komisją w celu zapoznania jej członków z zagadnieniami płatności. Zgodnie z ustaloną praktyką delegacja tej komisji 13 grudnia 2010 r. złożyła wizytę w EBC, której celem była wymiana poglądów z członkami Zarządu. Ponadto EBC gościł członków Komisji Specjalnej ds. Kryzysu Finansowego, Gospodarczego i Społecznego oraz Komisji ds. Zatrudnienia i Spraw Socjalnych. Przedstawiciele tych dwóch komisji mieli możliwość przedyskutowania z członkami Zarządu wielu zagadnień, takich jak ostatnie zmiany sytuacji gospodarczej i fiskalnej, zachwianie równowagi na świecie oraz reformy rynku pracy.

Eksperci EBC zaprezentowali także europejskim i krajowym parlamentarzystom sprawozdanie EBC – „Structural Issues Report” – za 2010 r. na temat rynków energetycznych i makroekonomii strefy euro.

2 WYBRANE TEMATY PORUSZANE PODCZAS SPOTKAŃ Z PARLAMENTEM EUROPEJSKIM

Wymiana poglądów pomiędzy członkami Parlamentu Europejskiego a przedstawicielami EBC obejmowała szeroki zakres tematów. Poza sytuacją makroekonomiczną i polityką pieniężną EBC w trakcie dyskusji poruszano głównie zagadnienia związane z Unią Europejską oraz ładem gospodarczym strefy euro, a także ustawodawstwem dotyczącym przepisów finansowego nadzoru i nadzoru finansowego.

REFORMA UNII EUROPEJSKIEJ I ŁADU GOSPODARCZEGO STREFY EURO

W dyskusjach pomiędzy EBC a Parlamentem Europejskim często ważną kwestią była reforma ogólnych zasad ładu gospodarczego w UE (zob. część 5). Parlament Europejski w swoich sprawozdaniach opracowanych z własnej inicjatywy przez Komisję Gospodarczą i Monetarną i Komisję Specjalną ds. Kryzysu Finansowego, Gospodarczego i Społecznego, zaproponował działania i inicjatywy, jakie należałoby podjąć, by usprawnić istniejące przepisy i procedury. Zalecił m.in. wzmocnienie postanowień Paktu na rzecz stabilności i wzrostu i zaproponował ustanowienie skutecznego mechanizmu zarządzania gospodarką, opartego na systemie zachęt i sankcji. W Parlamencie Europejskim przeprowadzono debatę nad pakietem 6 propozycji ustawodawczych złożonych 29 września 2009 r. przez Komisję i wraz z Radą UE zainicjował stosowne procedury legislacyjne zmierzające do ich przyjęcia.

W swoich wystąpieniach przed Parlamentem Europejskim Prezes EBC wzywał, by dokonać olbrzymiego skoku w zakresie zarządzania gospodarczego w UE, a w szczególności w strefie euro. Wyraził swoje pełne zaufanie do woli i zdolności Parlamentu Europejskiego do utrzymania stanowczego podejścia do tych spraw. Przedstawiciele EBC przekazali Parlamentowi Europejskiemu zalecenia ekspertów dotyczące poszczególnych aspektów pakietu ustawodawczego dotyczącego ładu gospodarczego.

REFORMA SEKTORA FINANSOWEGO UNII EUROPEJSKIEJ

Parlament Europejski i EBC kontynuowały intensywny dialog w sprawach dotyczących

nadzoru nadzoru finansowego i kontroli. Parlament Europejski i Rada UE oficjalnie przyjęły cztery akty ustawodawcze ustanawiające Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego i europejskie organy nadzoru (European Supervisory Authorities) – (zob. część 4)¹.

W swoich wystąpieniach przed Parlamentem Europejskim Prezes EBC wyraził swoje uznanie dla kluczowej roli, jaką Parlament Europejski odgrywa w procesie dążenia do realizacji ambitnej reformy nadzoru finansowego w pełni uwzględniającej perspektywę europejską. Podkreślał również, jak ważne jest utrzymanie dynamiki działań politycznych na rzecz dalszej realizacji harmonogramu prac ustawodawczych w zakresie finansów.

Działalność Parlamentu Europejskiego – i jego dyskusje z przedstawicielami EBC – w zakresie ustawodawstwa dotyczącego sektora finansowego koncentrowała się na dyrektywie w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Alternative Investment Fund Managers' Directive) i trzeciej wersji dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych (Capital Requirements Directive), jak również ustawodawstwie dotyczącym konglomeratów finansowych, systemów gwarancji depozytów, agencji ratingowych, krótkiej sprzedaży oraz instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym i infrastruktury rynkowej. W wszystkich tych sprawach Prezes EBC podkreślał, jak ważne jest ustanowienie równych reguł oraz unikanie arbitrażu regulacyjnego. Zalecenia prawne wydawane w ramach odpowiednich kompetencji przez EBC w formie opinii do wniosków ustawodawczych UE, (zob. podrozdział 6.2, część 2) były również źródłem porad merytorycznych dla członków Parlamentu Europejskiego.

¹ Ponadto Rada UE przyjęła rozporządzenie nr 1096/2010 w sprawie powierzenia EBC specjalnych zadań dotyczących polityki w zakresie funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.



Trwają przygotowania do budowy łącznika, który będzie spinać dwuwieżowy biurowiec z Grossmarkthalle w funkcjonalną i wizualną całość. W miejscu jego przecięcia z Grossmarkthalle powstanie charakterystyczne wejście północne od Sonnemannstrasse. W łączniku będzie się też mieścić strefa konferencji prasowych.

W sierpniu 2010 r., za zgodą urzędu ochrony zabytków, usunięto trzy kolebki dachu Grossmarkthalle pod budowę łącznika. Kolebki te zostały uszkodzone podczas nalotów w czasie II wojny światowej i odbudowane w latach pięćdziesiątych XX w.

CZĘŚĆ 9

KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA

I POLITYKA KOMUNIKACJI

Komunikacja zewnętrzna EBC ma na celu pogłębienie 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 dwiema podstawowymi zasadami – otwartości i przejrzystości, co przyczynia się do skuteczności, efektywności oraz wiarygodności polityki pieniężnej EBC oraz zadań realizowanych przez bank w innych dziedzinach. Zasady te wspierają wysiłki EBC, których celem jest wyczerpujące informowanie o prowadzonych działaniach, co szczegółowo omówiono w części 8.

Zapoczątkowana w 1999 r. koncepcja EBC polegająca na bieżącym, systematycznym i wszechstronnym objaśnianiu swoich ocen i decyzji podejmowanych w zakresie polityki pieniężnej odzwierciedla szczególne otwarte i przejrzyste podejście do sposobu przekazywania informacji przez bank centralny. Decyzje dotyczące polityki pieniężnej są przedstawiane oraz wyjaśniane na konferencji prasowej bezpośrednio po ich podjęciu przez Radę Prezesów. Na konferencji Prezes wygłasza szczegółowe oświadczenie wstępne i wyjaśnia decyzje Rady Prezesów. Następnie Prezes i Wiceprezes odpowiadają na pytania dziennikarzy. Od grudnia 2004 r. także decyzje podejmowane w sprawach innych niż ustalanie stóp procentowych są publikowane co miesiąc na stronach internetowych banków centralnych Eurosystemu.

Akty prawne, którymi są decyzje Rady Prezesów dotyczące polityki pieniężnej, oprócz decyzji ustalających wysokość stóp procentowych, oraz skonsolidowane sprawozdania finansowe Eurosystemu¹, EBC publikuje we wszystkich językach urzędowych UE. „Raport Roczny” EBC publikowany jest w całości w językach urzędowych UE², podobnie jak „Raport o konwergencji” i kwartalne wydania „Biuletynu Miesięcznego”, które ukazują się we wszystkich językach urzędowych UE w całości lub w formie streszczeń³. W myśl zasady odpowiedzialności przed opinią publiczną i przejrzystości, poza publikacjami statutowymi, EBC publikuje też inne dokumenty w niektórych lub

wszystkich językach urzędowych, w szczególności komunikaty prasowe, w których ogłaszane są projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC, stanowiska polityczne i informacje o istotnym znaczeniu dla opinii publicznej. Przygotowanie, publikacja i dystrybucja poszczególnych wersji językowych najważniejszych wydawnictw EBC są przeprowadzane w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi.

1 Wyjątek stanowi język irlandzki, który objęty jest w UE derogacją.

2 Z wyjątkiem języka irlandzkiego (objętego derogacją UE) i maltańskiego (na mocy porozumienia z bankiem centralnym Malty, w następstwie uchylecia tymczasowej derogacji UE w maju 2007 r.).

3 Zob. przypis 2.

2 DZIAŁALNOŚĆ W ZAKRESIE KOMUNIKACJI

Europejski Bank Centralny zwraca się do wielu grup odbiorców – ekspertów finansowych, dziennikarzy, rządów, parlamentów oraz społeczeństw – o różnym poziomie wiedzy w zakresie finansów i ekonomii. Zadania i decyzje banku objaśnia się więc za pomocą różnorodnych narzędzi i działań komunikacyjnych, nieustannie doskonalonych w celu osiągnięcia jak największej skuteczności przekazu, uwzględniając różnych odbiorców, różnice otoczenia i potrzeb [komunikacyjnych].

W 2010 r. EBC w swych działaniach komunikacyjnych koncentrował się przede wszystkim na wyjaśnianiu zdarzeń i konsekwencji światowego kryzysu finansowego i gospodarczego oraz działań podjętych przez EBC i Eurosystem. Kwestiom tym poświęcono ogromną większość publicznych wystąpień członków Zarządu. Temat ten dominował również w pytaniach wnioskach o udzielenie informacji kierowanych przez prasę, społeczeństwo oraz osoby odwiedzające bank. W działaniach komunikacyjnych EBC regularnie pojawia się również plan utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, określenia jej celów i zadań, w tym również wyjątkowej roli EBC w wypełnianiu funkcji sekretariatu tego nowego organu.

Europejski Bank Centralny publikuje wiele systematycznych i okresowych studiów oraz raportów. Obejmują one: „Raport Roczny”, który stanowi przegląd działalności EBC w poprzednim roku i w ten sposób przyczynia się do realizacji zasady odpowiedzialności banku; „Biuletyn Miesięczny” przedstawia regularnie uaktualniane oceny EBC dotyczące sytuacji gospodarczej i monetarnej oraz szczegółowe uzasadnienie decyzji podejmowanych przez bank oraz „Financial Stability Review”, który zawiera ocenę stabilności systemu finansowego strefy euro pod kątem jego zdolności do absorbowania wstrząsów. Europejski Bank Centralny dostarcza szeroką gamę danych statystycznych, w głównej mierze za pomocą hurtowni danych statystycznych i interaktywnych wykresów umieszczanych na stronie EBC, ale również publikowanych w wersji papierowej miesięcznych edycji „Statistics. Pocket Book”.

Wszyscy członkowie Rady Prezesów EBC bezpośrednio uczestniczą w przedsięwzięciach mających na celu popularyzowanie wiedzy o zadaniach i polityce Eurosystemu: składają oświadczenia przed Parlamentem Europejskim i parlamentami krajowymi, wygłaszają publiczne wystąpienia i udzielają wywiadów w mediach. W 2010 r. Prezes EBC oraz pozostali członkowie Zarządu ośmiokrotnie wystąpili przed Parlamentem Europejskim (aby uzyskać więcej informacji, zob. część 8). Na przestrzeni roku członkowie Zarządu przemawiali ok. 200 razy przed różnymi odbiorcami i udzielili ok. 260 wywiadów mediom. Publikowali również wiele artykułów w czasopiśmie, magazynach i gazetach.

Krajowe banki centralne strefy euro również odgrywają ważną rolę w upowszechnianiu informacji i komunikatów na temat Eurosystemu wśród społeczeństwa oraz zainteresowanych podmiotów. Adresują swój przekaz do lokalnych różnorodnych grup odbiorców na szczeblu regionalnym i krajowym w ich własnym języku.

W 2010 r. EBC zorganizował, samodzielnie i w współpracy z krajowymi bankami centralnymi UE, Komisją Europejską, Europejskim Centrum Dziennikarstwa (European Journalism Centre), innymi władzami publicznymi oraz fundacjami, 15 seminariów mających na celu pogłębienie wiedzy przedstawicieli mediów krajowych i międzynarodowych na temat mandatu EBC, jego zadań i działalności.

W 2010 r. siedzibę EBC we Frankfurcie odwiedziło ok. 13 000 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 pozostałe informacje na temat różnych działań podejmowanych przez bank są udostępniane na stronie internetowej EBC. W 2010 r. odnotowano 29 mln wejść (o 16% więcej niż w poprzednim roku), przejrano 231 mln stron oraz pobrano 68 mln dokumentów. W grudniu 2010 r.

EBC udostępnił, we współpracy z krajowymi bankami centralnymi, dwa narzędzia edukacyjne na temat bankowości centralnej i gospodarki: „€CONOMIA – Mistrz polityki pieniężnej” oraz „Inflation Island – Jak inflacja wpływa na gospodarkę”. W grze „€CONOMIA” zadanie grających polega na kontrolowaniu poziomu inflacji poprzez sterowanie podstawową stopą procentową biorąc pod uwagę inne parametry gospodarcze, takie jak: wzrost produkcji, bezrobocie i podaży pieniądza. W „Inflation Island”, rozgrywanej się w fikcyjnej gospodarce, mogą oni porównywać korzyści wynikające ze stabilności cen z negatywnym wpływem deflacji, inflacji i hiperinflacji. Gry przeznaczone są dla młodych ludzi w wieku 18 do 25 lat posiadających niewielką wiedzę lub nie znającymi się wcale na gospodarce. Obie gry można pobrać we wszystkich urzędowych językach UE ze strony internetowej EBC oraz ze stron większości krajowych banków centralnych.

W 2010 r. EBC odpowiedział na ok. 100 000 zapytań kierowanych przez społeczeństwo i zawierających prośby o informacje na temat wielu aspektów działalności EBC, jego polityki i decyzji.

W tym też roku zorganizowano wiele międzynarodowych konferencji na wysokim szczeblu, w tym kolokwium ku pamięci Lucasa Papademosy na temat wielkiego kryzysu finansowego i wniosków z niego płynących dla stabilności finansowej i polityki pieniężnej („The great financial crisis: lessons for financial stability and monetary policy – a colloquium in honour of Lucas Papademos”) oraz szóstą konferencję EBC na temat bankowości centralnej poświęconą zmianie podejścia do polityki pieniężnej i wnioskom wyciągniętych z kryzysu („Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis”).

W procesie przygotowania przystąpienia Estonii do strefy euro z dniem 1 stycznia 2011 r. Europejski Bank Centralny wraz z centralnym bankiem Estonii zorganizował w 2010 r. kampanię informacyjną, aby zapoznać mieszkańców Estonii z wizerunkami i zabezpieczeniami banknotów i monet euro. W narzędziach

komunikacyjnych wykorzystanych w kampanii uwzględniono doświadczenia zdobyte w przeszłości przy wymianie lokalnego pieniądza na euro, w tym badania sondażowe opinii publicznej, wydrukowano ok. 20 różnych rodzajów drukowanych publikacji (ogółem 1,6 mln egzemplarzy) i stworzono strony internetowe poświęcone temu zagadnieniu. Po raz pierwszy od czasu kampanii informacyjnej Euro 2002 przygotowano również reklamy telewizyjne (w okresie od listopada 2010 r. do połowy stycznia 2011 r. wyemitowano cztery reklamy). Zorganizowano kilka spotkań dla prasy i wydarzeń związanych z obszarem public relations, w tym we wrześniu we Frankfurcie – seminarium dla przedstawicieli mediów, jak również wystawę banknotów i monet euro (czynną do końca października) oraz konferencję na temat euro w Tallinie. Aby zaznaczyć moment rozpoczęcia kampanii informacyjnej związanej z wprowadzeniem euro w Estonii, 19 września 2010 r. Prezes EBC Jean-Claude Trichet przekazał w Tallinie Prezesowi centralnego banku Estonii Andresowi Lipstokowi symboliczną gwiazdę zawierającą banknoty euro. Ponadto w ramach działań komunikacyjnych poświęconych banknotom w Berlinie, Frankfurcie, Luksemburgu, Warszawie i Tallinie zorganizowano – we współpracy z krajowymi bankami centralnymi i innymi instytucjami, np. muzeami – wystawę ukazującą całą gamę elementów i gier interaktywnych.

Dni Kultury EBC w 2010 r. były poświęcone Holandii. Zorganizowano je przy współpracy z centralnym bankiem Holandii. W znanych obiektach kulturalnych Frankfurtu od 20 października do 15 listopada 2010 r. odbyły się 22 imprezy pokazujące różnorodność Holandii. Celem zainicjowanych w 2003 r. Dni Kultury jest podnoszenie świadomości kulturowej i przybliżenie mieszkańcom Frankfurtu oraz osobom odwiedzającym to miasto specyfiki kulturowej wybranego na dany rok państwa członkowskiego UE.



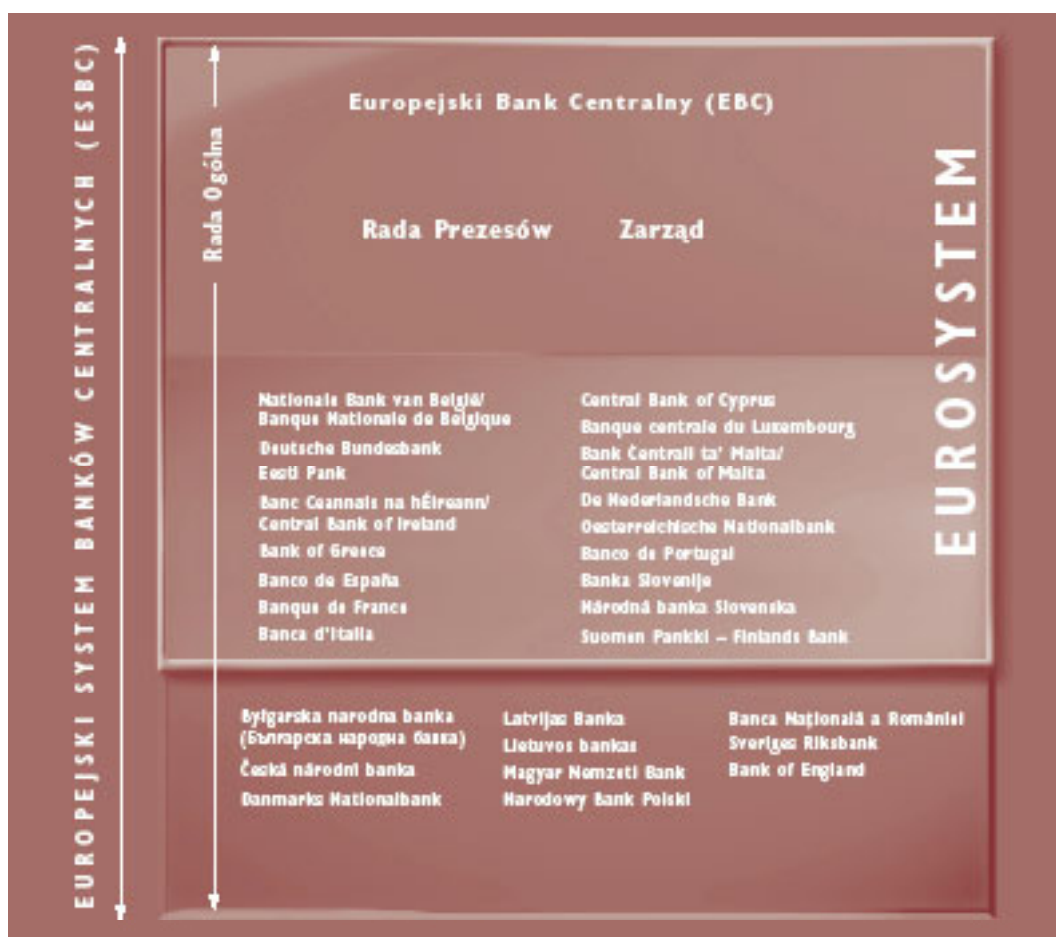
19 maja 2010 r. podczas oficjalnej inauguracji prac budowlanych wmurowano kamień węgielny pod nową siedzibę EBC, która stanie na terenie Grossmarkthalle we Frankfurcie nad Menem. W uroczystości udział wzięli: prezes EBC Jean-Claude Trichet, członkowie Zarządu, Rady Prezesów i Rady Ogólnej EBC, burmistrz Frankfurtu Petra Roth oraz Wolf D. Prix, przedstawiciel pracowni architektonicznej COOP HIMMELB(L)AU. W kamieniu węgielnym umieszczono zestaw planów budowy, gazety z wszystkich 27 państw członkowskich UE, zestawy monet euro z 16 krajów należących wówczas do strefy euro, zestaw banknotów euro oraz monetę wybitą przez miasto Frankfurt. Następnie kamień zapieczętowano i umieszczono w wykopie pod dwuwieżowy biurowiec.

CZĘŚĆ 10

**RAMY INSTYTUCJONALNE,
ORGANIZACJA
I ROCZNE SPRAWOZDANIE
FINANSOWE**

I ORGANY DECYZYJNE I ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO

I.1 EUROSISTEM 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 2011 r. jest ich 17). Termin „Eurosystem”, obecnie oficjalnie zapisany w Traktacie z Lizbony, został już wcześniej wprowadzony przez Radę Prezesów, by ułatwić zrozumienie struktury bankowości centralnej w strefie euro. Termin ten podkreśla wspólną tożsamość, pracę zespołową i współdziałanie wszystkich członków systemu.

Europejski System Banków Centralnych (ESBC) obejmuje EBC i krajowe banki centralne wszystkich 27 państw członkowskich UE, czyli również tych, które nie wprowadziły jeszcze euro.

EBC jest centralną instytucją Eurosystemu i ESBC. Zapewnia wykonanie operacji należących do zadań ESBC – albo samodzielnie, albo za pośrednictwem krajowych banków centralnych, z których pomocy może korzystać w odpowiednim zakresie. Zarząd EBC zajmuje się realizacją polityki pieniężnej na podstawie wytycznych i decyzji Rady Prezesów. Udziela też odpowiednich instrukcji krajowym bankom centralnym. EBC ma osobowość prawną na mocy międzynarodowego prawa publicznego. W Traktacie z Lizbony EBC otrzymał status instytucji UE, przy czym jego cechy instytucjonalne pozostały niezmienione.

Krajowe banki centralne mają osobowość prawną określoną prawem swojego kraju. Banki

centralne krajów strefy euro, stanowiące integralną część Eurosystemu, wykonują jego zadania zgodnie z zasadami ustanowionymi przez organy decyzyjne EBC. Krajowe banki centralne uczestniczą też w pracach Eurosystemu i ESBC poprzez udział w odpowiednich komitetach (zob. podrozdział 1.5 w niniejszej części). Oprócz tego mogą też wykonywać zadania własne, chyba że Rada Prezesów uzna je 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 funkcjonować do czasu wprowadzenia euro przez wszystkie państwa członkowskie UE. Zasady funkcjonowania organów decyzyjnych są określone przez traktat, statut ESBC i odpowiednie regulaminy¹. Proces podejmowania decyzji w ramach Eurosystemu i ESBC jest scentralizowany. Natomiast w działaniach na rzecz osiągnięcia wspólnych celów Eurosystemu uczestniczą (na poziomie strategicznym i operacyjnym) zarówno EBC, jak i krajowe banki centralne 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 państw członkowskich, które wprowadziły euro. Zgodnie z traktatem do głównych zadań Rady należą:

- uchwalanie wytycznych i podejmowanie decyzji koniecznych do wykonywania zadań powierzonych Eurosystemowi,
- sterowanie polityką pieniężną 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 z zasady 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. szczegółowej oceny sytuacji monetarnej i gospodarczej oraz podejmuje decyzje w tym zakresie. Na drugim posiedzeniu Rada omawia zazwyczaj kwestie związane z innymi zadaniami EBC i Eurosystemu. W 2010 r. jedno posiedzenie odbyło się poza Frankfurtem, w banku centralnym Portugalii w Lizbonie. Ponadto Rada może odbywać posiedzenia w formie telekonferencji oraz podejmować decyzje 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 osoby w pełni niezależne. Odzwierciedla to obowiązująca w Radzie zasada „jeden człowiek, jeden głos”. W 2008 r. Rada Prezesów postanowiła utrzymać dotychczasowy system głosowania – określony w art. 10 ust. 2 statutu ESBC – i dopiero wtedy, gdy liczba prezesów krajowych banków centralnych w Radzie przekroczy 18, wprowadzić system rotacji. W marcu 2009 r. Rada przyjęła akt prawny regulujący wszystkie aspekty wprowadzenia systemu rotacji². Akt ten wejdzie w życie z chwilą wprowadzenia tego systemu.

1 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. Regulaminy te są również dostępne w serwisie internetowym EBC.

2 Decyzja EBC/2009/5 z dnia 19 marca 2009 r. 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 systemu rotacyjnego (dotyczących m.in. kolejności, czasu trwania i częstotliwości rotacji) przedstawia artykuł „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB” (tylko w języku angielskim) w *Biuletynie Miesięcznym* EBC z lipca 2009 r.

RADA PREZESÓW



Jean-Claude Trichet

Prezes EBC

Vítor Constâncio

Wiceprezes EBC

(od 1 czerwca 2010 r.)

Prezes Banco de Portugal
(do 31 maja 2010 r.)

Lucas D. Papademos

Wiceprezes EBC

(do 31 maja 2010 r.)

Lorenzo Bini Smaghi

Członek Zarządu EBC

Michael C. Bonello

Prezes Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Carlos Costa

Prezes Banco de Portugal
(od 7 czerwca 2010 r.)

Mario Draghi

Prezes Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Prezes Banco de España

José Manuel González-Páramo

Członek Zarządu EBC

Patrick Honohan

Prezes Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Marko Kranjec

Prezes Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Prezes Eesti Pank

(od 1 stycznia 2011 r.)

Jozef Makúch

Prezes Národná banka Slovenska

(od 12 stycznia 2010 r.)

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
(do 11 stycznia 2010 r.)

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):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Athanasios Orphanides,
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Środkowy rząd (od lewej):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Ostatni rząd (od lewej):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Georgios Provopoulos, José Manuel
González-Páramo, Axel A. Weber,
Jürgen Stark

Uwaga: Mario Draghi, Andres Lipstok
i Jozef Makúch byli nieobecni podczas
robienia fotografii.

I.3 ZARZĄD

Zarząd składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz czterech członków, mianowanych przez Radę Europejską większością kwalifikowaną, po konsultacji z Parlamentem Europejskim i EBC. Zarząd zbiera się z zasady raz w tygodniu, a do jego głównych obowiązków należą:

- przygotowywanie posiedzeń Rady Prezesów;
- realizacja polityki pieniężnej strefy euro zgodnie z wytycznymi i decyzjami przyjętymi przez Radę Prezesów oraz udzielanie odpowiednich instrukcji w tym

zakresie krajowym bankom centralnym strefy euro;

- zarządzanie bieżącą działalnością EBC;
- wykonywanie określonych uprawnień przekazanych Zarządowi przez Radę Prezesów, w tym uprawnień o charakterze regulacyjnym.

W sprawach związanych z zarządzaniem EBC, planowaniem działalności i rocznym procesem budżetowym Zarząd korzysta z pomocy Komitetu ds. Zarządzania. Komitet ten składa się z jednego członka Zarządu, pełniącego funkcję przewodniczącego, oraz z przedstawicieli kadry kierowniczej.

Drugi rząd (od lewej):

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Pierwszy rząd (od lewej):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio



Jean-Claude Trichet

Prezes EBC

Vitor Constâncio

Wiceprezes EBC
(od 1 czerwca 2010 r.)

Lucas D. Papademos

Wiceprezes EBC
(do 31 maja 2010 r.)

Lorenzo Bini Smaghi

Członek Zarządu EBC

José Manuel González-Páramo

Członek Zarządu EBC

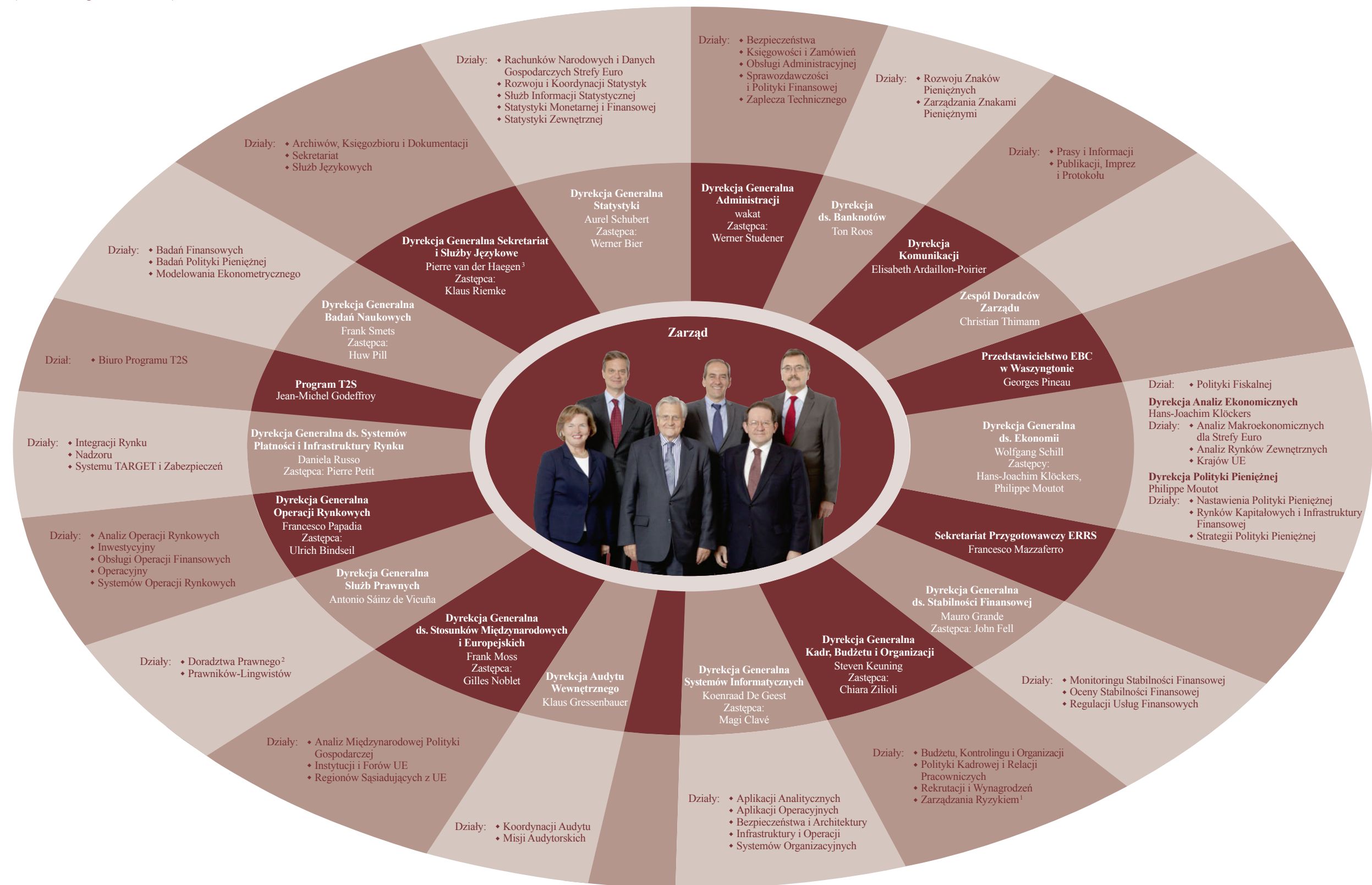
Jürgen Stark

Członek Zarządu EBC

Gertrude Tumpel-Gugerell

Członek Zarządu EBC

SCHEMAT ORGANIZACYJNY EBC
(na dzień 31 grudnia 2010 r.)



¹ Podlega bezpośrednio Zarządowi.
² W tym komórka ds. ochrony danych osobowych.
³ Sekretarz Zarządu, Rady Prezesów i Rady Ogólnej.

Zarząd
W górnym rzędzie od lewej: Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
W dolnym rzędzie od lewej: Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Prezes), Vitor Constâncio (Wiceprezes)

I.4 RADA OGÓLNA

Rada Ogólna składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów krajowych banków centralnych wszystkich 27 państw członkowskich UE. Rada przede wszystkim wykonuje te zadania przejęte od Europejskiego Instytutu

Walutowego, które EBC musi kontynuować w związku z tym, że nie wszystkie państwa członkowskie wprowadziły euro. W 2010 r. Rada Ogólna odbyła cztery posiedzenia kwartalne oraz jedno dodatkowe, poświęcone przyjęciu raportu EBC o konwergencji.

Pierwszy rząd (od lewej):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Środkowy rząd (od lewej):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Ostatni rząd (od lewej):

András Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu

Uwaga: Mario Draghi, Mervyn King
i Jozef Makúch byli nieobecni podczas
robienia fotografii.



Jean-Claude Trichet

Prezes EBC

Vitor Constâncio

Wiceprezes EBC

(od 1 czerwca 2010 r.)

Prezes Banco de Portugal

(do 31 maja 2010 r.)

Lucas D. Papademos

Wiceprezes EBC (do 31 maja 2010 r.)

Marek Belka

Prezes Narodowego Banku Polskiego

(od 11 czerwca 2010 r.)

Nils Bernstein

Prezes Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Prezes Bank Ċentrali ta' Malta/

Central Bank of Malta

Carlos Costa

Prezes Banco de Portugal (od 7 czerwca 2010 r.)

Mario Draghi

Prezes Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Prezes Banco de España

Patrick Honohan

Prezes Banc Ceannais na hÉireann/

Central Bank of Ireland

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

Jozef Makúch

Prezes Národná banka Slovenska

(od 12 stycznia 2010 r.)

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 QuadenPrezes Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique**Ilmārs Rimševičs**

Prezes Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Prezes Lietuvos bankas

András Simor

Prezes Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Prezes Česká národní banka

(od 1 lipca 2010 r.)

Sławomir Skrzypek †Prezes Narodowego Banku Polskiego
(do 10 kwietnia 2010 r.)**Ivan Šramko**Prezes Národná banka Slovenska
(do 11 stycznia 2010 r.)**Zdeněk Tůma**Prezes Česká národní banka
(do 30 czerwca 2010 r.)**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 w dalszym ciągu odgrywały ważną rolę, wspierając organy decyzyjne EBC w realizacji ich zadań. Na zlecenie Rady Prezesów i Zarządu komitety doradzały w sprawach należących do ich kompetencji i wspomagały procesy decyzyjne. 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 członkowskich spoza strefy euro. W razie potrzeby na spotkania zapraszani mogą być również przedstawiciele innych instytucji, np. w wypadku Komitetu ds. Nadzoru Bankowego – przedstawiciele krajowych organów nadzoru. 16 września 2010 r. utworzony został Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem, którego zadaniem jest wspieranie Rady Prezesów w zapewnianiu odpowiedniego poziomu ochrony Eurosystemu poprzez zarządzanie i sterowanie ryzykiem wynikającym z operacji rynkowych. 16 grudnia 2010 r., po utworzeniu Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (zob. część 6), rozwiązano Komitet ds. Nadzoru Bankowego. Na dzień 31 grudnia 2010 r. działało 13 komitetów Eurosystemu i ESBC, powołanych na mocy art. 9 ust. 1 regulaminu EBC. 13 stycznia 2011 r. na podstawie tego samego przepisu utworzono Komitet ds. Stabilności Finansowej z zadaniem wspierania Rady Prezesów w realizacji działań EBC związanych ze stabilnością finansową.

W kwestiach związanych z budżetem EBC Rada Prezesów korzysta z pomocy Komitetu Budżetowego, który powstał na mocy art. 15 regulaminu EBC.

W 2005 r. na mocy art. 9a regulaminu utworzono Konferencję Działów Kadr, która stanowi dla banków centralnych Eurosystemu i ESBC forum wymiany doświadczeń, wiedzy i informacji w dziedzinie zarządzania zasobami ludzkimi.

W 2007 r. Rada Prezesów powołała Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki, który ma dbać o stałe doskonalenie rozwiązań informatycznych stosowanych w Eurosystemie.

1.6 ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO

Oprócz organów decyzyjnych ład korporacyjny EBC obejmuje: kontrolę zewnętrzną i wewnętrzną na kilku płaszczyznach, dwa kodeksy postępowania, zbiór zasad etyki zawodowej oraz reguły publicznego dostępu do dokumentów EBC.

KONTROLA ZEWNĘTRZNA

Statut ESBC przewiduje dwie płaszczyzny kontroli zewnętrznej: roczne sprawozdania finansowe EBC są badane przez wyznaczoną firmę audytorską (art. 27 ust. 1 statutu ESBC), a skuteczność zarządzania EBC jest oceniana przez Europejski Trybunał Obrachunkowy (art. 27 ust. 2). Roczne sprawozdanie Trybunału wraz z odpowiedzią EBC publikuje się w serwisie internetowym EBC i w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Aby zagwarantować niezależność biegłych rewidentów EBC, również w oczach opinii publicznej, stosuje się zasadę rotacji firm audytorskich³. Banki centralne Eurosystemu przy wyborze firm audytorskich i określaniu zakresu ich zadań korzystają z ogólnych wytycznych w tym zakresie, opublikowanych w serwisie internetowym EBC. Dzięki przyjętym zasadom dobrej praktyki Rada Prezesów przedstawia Radzie UE rekomendacje dotyczące wyboru firmy audytorskiej według jednolitych, spójnych i przejrzystych kryteriów.

KONTROLA WEWNĘTRZNA

System kontroli wewnętrznej w EBC opiera się na strukturze organizacyjnej: poszczególne jednostki organizacyjne (sekcja, dział, dyrekcja lub dyrekcja generalna) odpowiadają za zarządzanie własnym ryzykiem i mechanizmy kontrolne oraz za skuteczność i efektywność swojego działania. Każda jednostka wprowadza w swojej dziedzinie działalności procedury kontroli operacyjnej zgodne z wyznaczonym z góry przez Zarząd poziomem dopuszczalnego ryzyka.

³ W wyniku przeprowadzonego przetargu i zgodnie z przyjętą zasadą rotacji firm audytorskich, biegłym rewidentem EBC na lata obrachunkowe 2008–2012 została firma PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Na przykład stworzono zestaw zasad i procedur (zwany „chińskim murem”), który ma zapobiegać wyciekowi poufnych informacji z jednostek odpowiedzialnych za politykę pieniężną do jednostek zarządzających rezerwami walutowymi i portfelem funduszy własnych EBC.

W 2010 r. EBC jeszcze dopracował procedury zarządzania ryzykiem operacyjnym i kontynuował, wspólnie z krajowymi bankami centralnymi, wdrażanie ramowych zasad w tej dziedzinie w odniesieniu do zadań i procesów Eurosystemu. Również poszczególne pionierzy EBC przeprowadziły aktualizację oceny ryzyka operacyjnego związanego ze swoją działalnością. EBC regularnie przeprowadza testy i przeglądy rozwiązań zapewniających ciągłość działalności w krytycznych dziedzinach. Ponadto w 2010 r. EBC dokonał przeglądu ramowych zasad zarządzania kryzysowego i przeszkolił zajmujący się tym zespół. Po zatwierdzeniu przez Radę Prezesów w 2009 r. wdrożenia planu ciągłości działania Eurosystemu, opracowano procedury analizy wpływu potencjalnych zdarzeń na działalność całego systemu.

W grudniu 2010 r. odbyło się także pierwsze posiedzenie nowo utworzonego Komitetu ds. Zarządzania Ryzykiem (RMC). Jednym z jego głównych zadań jest zapewnienie zintegrowanej oceny wszystkich rodzajów ryzyka finansowego, na które Eurosystem jest narażony przy swoich operacjach rynkowych, obejmujących operacje polityki pieniężnej i kredytu śróddziennego, operacje walutowe oraz operacje związane z zarządzaniem rezerwami walutowymi EBC.

Niezależnie od systemu kontroli wewnętrznej i monitorowania ryzyka w EBC, kontrole przeprowadza także Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi. Zgodnie z zapisami Karty Audytu EBC⁴ audytorzy wewnętrzni świadczą niezależne i obiektywne usługi weryfikacyjne i doradcze, wnosząc systematyczne podejście do oceny i zwiększania skuteczności zarządzania ryzykiem, kontroli i zarządzania organizacją. Audytorzy wewnętrzni EBC stosują się

do międzynarodowych standardów zawodowych opracowanych przez Instytut Auditorów Wewnętrznych (Institute of Internal Auditors).

Audyty wspólnych projektów i systemów operacyjnych Eurosystemu lub ESBC koordynuje Komitet ds. Audytu Wewnętrznego, w którego skład wchodzi szefowie audytu wewnętrznego z EBC i krajowych banków centralnych.

Do wzmocnienia ładu korporacyjnego w EBC i w całym Eurosystemie przyczynia się także Komitet EBC ds. Audytu. Komitet ten składa się z trzech członków Rady Prezesów, a przewodniczy mu Erkki Liikanen, prezes banku centralnego Finlandii.

KODEKSY POSTĘPOWANIA

W EBC istnieją dwa kodeksy postępowania dotyczące członków organów decyzyjnych. Pierwszy z nich zawiera wytyczne i normy etyczne obowiązujące członków Rady Prezesów i ich zastępców podczas pełnienia funkcji w Radzie. Przepisy kodeksu wiążą się z odpowiedzialnością za ochronę wiarygodności i reputacji Eurosystemu oraz za jego skuteczne funkcjonowanie⁵. Rada Prezesów powołała też eksperta ds. etyki, który udziela jej członkom porad w kwestiach związanych z etyką zawodową. Drugim kodeksem jest Uzupełniający kodeks kryteriów etycznych dla członków Zarządu⁶, który zawiera bardziej szczegółowe informacje na temat zasad etycznych obowiązujących członków Zarządu. 1 kwietnia 2010 r. weszły w życie kompleksowe zasady etyki zawodowej dla pracowników EBC⁷. Jest to skonsolidowana i rozbudowana wersja zasad etyki zawodowej obowiązujących pracowników EBC, które zostały określone

4 Karta ta została opublikowana w serwisie internetowym EBC, by zwiększyć przejrzystość obowiązujących zasad audytu.

5 Zob. Kodeks postępowania dla członków Rady Prezesów, Dz.U. C 123 z 24.5.2002, s. 9, zmiany kodeksu, Dz.U. C 10 z 16.1.2007, s. 6, oraz serwis internetowy EBC.

6 Zob. Uzupełniający kodeks kryteriów etycznych dla członków Zarządu EBC, Dz.U. C 104 z 23.4.2010, s. 8, oraz serwis internetowy EBC.

7 Zob. część 0 Regulaminu pracowniczego EBC zawierająca zasady etyki zawodowej, Dz.U. C 104 z 23.4.2010, s. 3, oraz serwis internetowy EBC.

w warunkach zatrudnienia, regulaminie pracowniczym i dotychczasowym kodeksie postępowania⁸. Zbiór ten zawiera ogólne wytyczne i określa konwencje, normy i wzorce w zakresie etyki zawodowej. Wszyscy pracownicy mają obowiązek przestrzegać wysokich standardów etycznych zarówno w ramach wykonywania obowiązków zawodowych w EBC, jak i w kontaktach z krajowymi bankami centralnymi, władzami publicznymi, uczestnikami rynku, przedstawicielami mediów i całym społeczeństwem. Konsekwentną interpretację przepisów obowiązujących członków Zarządu i pracowników zapewnia doradca ds. etyki, mianowany przez Zarząd.

PRZECIWDZIAŁANIE NADUŻYCIOM FINANSOWYM

W 1999 r., w celu nasilenia walki z nadużyciami finansowymi, korupcją i inną nielegalną działalnością szkodliwą dla interesów finansowych Wspólnot, Parlament Europejski i Rada przyjęły odpowiednie rozporządzenie w tej dziedzinie⁹. Rozporządzenie to przewiduje m.in., że w przypadku podejrzeń o nadużycia finansowe Europejski Urząd ds. Zwalczenia Nadużyć Finansowych (OLAF) może prowadzić dochodzenia wewnętrzne w instytucjach, organach, urzędach i agencjach Unii Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem każda z wymienionych jednostek powinna przyjąć decyzje umożliwiające przeprowadzanie dochodzeń wewnętrznych przez OLAF. W czerwcu 2004 r. Rada Prezesów przyjęła decyzję w sprawie warunków prowadzenia przez OLAF dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym¹⁰, która weszła w życie 1 lipca 2004 r.

WEWNĘTRZNY PROGRAM EBC NA RZECZ PRZECIWDZIAŁANIA PRANIU PIENIĘDZY I FINANSOWANIU TERRORYZMU

W 2007 r. EBC ustanowił wewnętrzny system przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Przepisy dotyczące tego systemu opracowano zgodnie z czterdziestoma zaleceniami i dziewięcioma specjalnymi zaleceniami Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF), w zakresie mającym zastosowanie do działalności EBC. W EBC działa specjalna komórka zajmująca

się dostosowaniem wewnętrznych procedur do wymogów w tym obszarze, która identyfikuje, analizuje i eliminuje zagrożenia związane z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu, we wszystkich obszarach działalności EBC, których ryzyko to dotyczy. I tak na przykład w ramach oceny, czy kontrahenci EBC spełniają kryteria kwalifikacji, sprawdza się zgodność z odpowiednimi przepisami dotyczącymi przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. W tym zakresie szczególną uwagę zwraca się na ograniczenia wprowadzane przez UE i na publiczne oświadczenia FATF. Uzupełnieniem ramowych zasad przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu obowiązujących w EBC jest system sprawozdawczości wewnętrznej, który zapewnia systematyczne zbieranie i przekazywanie Zarządowi wszelkich istotnych informacji.

PUBLICZNY DOSTĘP DO DOKUMENTÓW EBC

Przyjęta w marcu 2004 r. decyzja EBC w sprawie publicznego dostępu do dokumentów¹¹ jest zgodna z celami i standardami innych instytucji i organów unijnych w tym zakresie. Z jednej strony zwiększa ona przejrzystość działania EBC, a z drugiej uwzględnia niezależność zarówno EBC, jak i krajowych banków centralnych, oraz zapewnia

8 Zob. obowiązujący wcześniej 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.

9 Rozporządzenie (WE) nr 1073/1999 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 25 maja 1999 r. dotyczące dochodzeń prowadzonych przez Europejski Urząd ds. Zwalczenia Nadużyć Finansowych (OLAF), Dz.U. L 136 z 31.5.1999, s. 1.

10 Decyzja EBC/2004/11 w sprawie warunków prowadzenia 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 C-11/00 *Komisja przeciwko Europejskiemu Bankowi Centralnemu*, Zb. Orz. I-7147.

11 Decyzja EBC/2004/3 w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80 z 18.3.2004, s. 42.

poufność określonych kwestii związanych z realizacją zadań EBC¹².

W 2010 r. liczba wniosków o dostęp do dokumentów była nadal niewielka.

12 Zgodnie z przyjętą przez siebie zasadą otwartości i przejrzystości Europejski Bank Centralny udostępnia w swoim serwisie internetowym w części „Archiwum” dokumentację archiwalną.

2 SPRAWY ORGANIZACYJNE

2.1 ZARZĄDZANIE ZASOBAMI LUDZKIMI

W 2010 r. EBC kontynuował opracowywanie i wdrażanie polityki kadrowej w czterech następujących dziedzinach: kultura organizacyjna, rekrutacja, doskonalenie zawodowe i warunki zatrudnienia.

KULTURA ORGANIZACYJNA

W 2010 r. zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej EBC dotyczyły głównie zagadnień różnorodności i etyki zawodowej. Podjęto szereg działań, by przybliżyć pracownikom cele EBC w dziedzinie odpowiedniej reprezentacji obu płci i ściślej włączyć te cele w bieżącą działalność kadrową. Ponadto w serwisie internetowym EBC opublikowano oświadczenie na temat zaangażowania we wspieranie różnorodności. Natomiast w dziedzinie etyki zawodowej w 2010 r. wszedł w życie zbiór zasad etycznych obowiązujących pracowników EBC, o czym mowa w poprzednim podrozdziale.

REKRUTACJA

31 grudnia 2010 r. liczba pracowników zatrudnionych w EBC na umowę o pracę wyniosła w etatach przeliczeniowych 1607 (wobec 1563 na 31 grudnia 2009 r.)¹³. W 2010 r. zawarto łącznie 53 nowe umowy o pracę na czas określony (ograniczone do wyznaczonego okresu lub z możliwością przedłużenia na czas nieokreślony). W tym samym czasie wskutek rezygnacji z pracy lub przejścia na emeryturę z EBC odeszło 28 pracowników zatrudnionych na czas określony lub nieokreślony (wobec 27 w 2009 r.). Ponadto w 2010 r. zawarto 128 umów krótkoterminowych (nie licząc przypadków przedłużenia umów) na zastępstwa za pracowników nieobecnych krócej niż jeden rok. W tym samym czasie wygasło 140 umów krótkoterminowych.

EBC w dalszym ciągu zawierał krótkoterminowe umowy z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych, co służyło wzmocnieniu ducha zespołowego w ESBC i zacieśnianiu współpracy międzyinstytucjonalnej. Według stanu na 31 grudnia 2010 r. w EBC w różnych działach pracowało 158 pracowników oddelegowanych

z krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych (o 12% więcej niż w 2009 r.).

We wrześniu 2010 r. pracę w EBC podjęli uczestnicy piątej edycji programu dla absolwentów. Przyjęte osoby niedawno ukończyły studia na najlepszych uczelniach i mają szerokie wykształcenie; każda z nich będzie przez dwa lata zdobywała doświadczenie kolejno w dwóch pionach EBC.

Podobnie jak w latach ubiegłych, przez cały rok prowadzone były staże dla studentów i absolwentów studiów w dziedzinie ekonomii, statystyki, administracji i zarządzania, prawa oraz tłumaczeń. W kwietniu 2010 r. EBC opublikował w swoim serwisie internetowym zasady dotyczące programu praktyk, aby jasno przedstawić kwestie kryteriów naboru, długości staży, urlopów i ubezpieczenia zdrowotnego. 31 grudnia 2010 r. na stażu w EBC przebywały 92 osoby (o 12,8% więcej niż w 2009 r.). EBC przyznał także cztery stypendia naukowo-badawcze w ramach programu im. Wima Duisenberga, skierowanego do wybitnych ekonomistów, i pięć stypendiów dla młodych naukowców w ramach programu im. Lamfalussy'ego.

DOSKONALENIE ZAWODOWE

Głównymi formami doskonalenia zawodowego w EBC nadal były program mobilności zawodowej i wspieranie rozwoju pracowników.

Stosowana przez EBC polityka czasowej rotacji stanowisk (wewnętrzna mobilność zawodowa) służy poszerzaniu kompetencji pracowników i zwiększaniu synergii między pionami banku. Mobilności sprzyja także stosowana przez EBC polityka rekrutacji wewnętrznej, która kładzie nacisk na umiejętności uniwersalne. W 2010 r. w ramach EBC stanowiska zmieniło (krótko- lub długoterminowo) 204 pracowników, w tym 37 na stanowiskach kierowniczych i doradczych.

13 Oprócz umów dotyczących stanowisk etatowych liczba ta obejmuje m.in. umowy krótkoterminowe zawarte z pracownikami oddelegowanymi z krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych oraz umowy z uczestnikami programu dla absolwentów.

EBC, wraz z wszystkimi bankami centralnymi ESBC, bierze aktywny udział w programie promowanym przez Konferencję Działów Kadr, którego celem jest umożliwienie pracownikom zdobycia doświadczenia zawodowego poza instytucją macierzystą. W ramach tego programu EBC może delegować swoich pracowników na okres od dwóch do dwunastu miesięcy do 27 banków centralnych państw członkowskich UE i pokrewnych instytucji międzynarodowych (np. MFW lub BIS). W 2010 r. do programu tego przystąpiło 8 pracowników. Ponadto za zgodą EBC 36 pracowników rozpoczęło urlopy bezpłatne (udzielane na okres do trzech lat). Na koniec grudnia 2010 r. na urlopach bezpłatnych przebywało łącznie 45 pracowników (wobec 55 w 2009 r.).

EBC w dalszym ciągu zachęcał pracowników i kadrę kierowniczą do zdobywania i rozwijania umiejętności zawodowych oraz do podnoszenia kwalifikacji. Oprócz korzystania z bogatej oferty szkoleń wewnętrznych pracownicy i kadra kierownicza uczestniczyli w kursach zewnętrznych odpowiadających ich indywidualnym potrzebom szkoleniowym. Korzystali także ze szkoleń organizowanych w ramach wspólnych programów ESBC lub przez poszczególne krajowe banki centralne.

WARUNKI ZATRUDNIENIA

EBC dąży do tego, by warunki zatrudnienia były atrakcyjne, a zarazem zapewniały równowagę między potrzebami pracowników i potrzebami organizacji. Obecnie EBC dokonuje przeglądu niektórych zasad dotyczących czasu pracy i urlopów, tak aby usprawnić obsługę wniosków o zmniejszenie wymiaru czasu pracy. Na koniec 2010 r. na niepełny etat pracowało 158 osób, o 10% mniej niż w 2009 r. Według stanu na 31 grudnia 2010 r. na bezpłatnych urlopach wychowawczych przebywało 24 pracowników (wobec 28 w 2009 r.). W 2010 r. kontynuowano też pilotażowy program telepracy wprowadzony w 2008 r. Miesięcznie z możliwości telepracy korzystało średnio 235 pracowników. Na przestrzeni 2010 r. przynajmniej raz pracowało w tej formie 662 pracowników.

EBC nadal wspierał swoich pracowników w dziedzinie opieki nad dziećmi oraz godzenia obowiązków służbowych z rodzinnymi. Zmieniono zasady dotyczące rodziców, których dzieci są ciężko chore lub mają pecjalne potrzeby edukacyjne, by zapewnić większą pomoc w przypadkach zaburzeń neurobehawioralnych i problemów w nauce.

2.2 RELACJE Z PRACOWNIKAMI I DIALOG SPOŁECZNY

EBC w pełni uznaje wagę konstruktywnego dialogu z pracownikami. W 2010 r. EBC konsultował się z przedstawicielami pracowników w sprawach wynagrodzeń, zatrudnienia, warunków pracy, opieki medycznej i BHP oraz emerytur. Nadal prowadził też z nimi regularny dialog na temat warunków zatrudnienia i spraw socjalnych.

Obecnie toczą się dyskusje między EBC a uznanym związkiem zawodowym w sprawie zawarcia porozumienia, które ma jeszcze wzmocnić dialog społeczny w EBC.

2.3 NOWA SIEDZIBA EBC

19 maja 2010 r. dokonano inauguracji głównych prac budowlanych związanych z nową siedzibą EBC we frankfurckiej dzielnicy Ostend i wmurowano kamień węgielny. W czerwcu rozpoczęły się roboty stalowe przy fundamentach pod dwuwieżowy biurowiec i podziemnym parkingu pracowniczym, a w lipcu ruszyła budowa konstrukcji betonowych. Na początku 2011 r. ukończono dwie kondygnacje parkingu i podpiwniczenie biurowca oraz rozpoczęto roboty konstrukcyjne na parterze budynku.

Jednocześnie ruszyły prace budowlane związane z budynkiem Grossmarkthalle. W ramach przygotowań pod budowę łącznika zdemontowano ściany elewacyjne i trzy segmenty dachu w zachodniej części hali. Usunięto także znajdującą się pod halą piwnicę, by w jej miejsce wybudować piwnicę z betonu wodoszczelnego,

będącą w stanie udźwignąć nowe elementy konstrukcyjne pomieszczeń ogólnodostępnych, tj. centrum dla zwiedzających, sal konferencyjnych, kawiarni i stołówki.

Wiosną 2010 r. rozpoczęto prace restauracyjne przy Grossmarkthalle, prowadzone w ścisłej współpracy z urzędem ochrony zabytków. Pieczołowicie odrestaurowano ceglana elewację i strop betonowo-żebrowy we wschodnim budynku skrzydłowym. Trwa również restauracja substancji budynku, mająca na celu zachowanie konstrukcji Grossmarkthalle.

W lutym 2011 r. EBC zawarł umowę o wykonanie robót konstrukcyjnych przy dwuwieżowym biurowcu z nową firmą budowlaną. Pierwsza firma Baresel GmbH wykonała roboty konstrukcyjne do poziomu parteru, a do ich ukończenia zaangażowano firmę Ed. Züblin AG. Prace budowlane przebiegają zgodnie z planem. Data ukończenia nowej siedziby nadal planowana jest na koniec 2013 r., a przeprowadzka EBC – na 2014 r.

2.4. BIURO KOORDYNACJI ZAMÓWIENI EUROSYSTEMU

W 2010 r. Biuro Koordynacji Zamówień Eurosystemu (EPCO) zakończyło dwie procedury wspólnych zamówień rozpoczęte w 2009 r.: przeloty lotnicze związane ze spotkaniami ESBC i globalne umowy z hotelami. Ponadto EPCO koordynowało szereg analiz rozpoczętych w 2009 r., które w nadchodzących miesiącach powinny zostać ukończone lub doprowadzić do złożenia wspólnych zamówień. Analizy te dotyczyły m.in. dostawców danych rynkowych i agencji ratingowych, artykułów biurowych i standardowego oprogramowania komputerowego. Ponadto EPCO nadal promowało wymianę dobrych praktyk między bankami centralnymi w zakresie zamówień.

Na posiedzeniu 15 grudnia 2010 r. Rada Prezesów zapoznała się z dokumentem „EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008–2012)”, aby przeanalizować

doświadczenia zdobyte przez pierwszą część pięcioletniej kadencji EPCO i odpowiednio zaplanować działalność biura na resztę kadencji.

2.5 ZARZĄDZANIE ŚRODOWISKOWE

EBC dba o środowisko i rozważnie korzysta z zasobów naturalnych, tak by zachować jakość środowiska i chronić zdrowie ludzkie.

W 2010 r. system zarządzania środowiskowego EBC uzyskał certyfikaty zgodności z międzynarodową normą EN ISO 14001 i unijnym systemem ekzarządzania i audytu. EBC będzie nadal doskonalić ten system i poprawiać wyniki w dziedzinie ochrony środowiska. Z porównania danych za lata 2008 i 2009 wynika, że w tym okresie zredukowano emisję dwutlenku węgla o 22%. Aby dalej zmniejszać ślad ekologiczny EBC, uruchomiono nowy program na lata 2010–2011.

EBC opublikował także w serwisie internetowym oświadczenie, w którym przedstawił szczegółowe informacje na temat swoich wyników w dziedzinie ochrony środowiska.

Ponadto przy budowie swojej nowej siedziby EBC przyjął dobrowolne cele programu budownictwa ekologicznego GreenBuilding, wprowadzonego przez Komisję Europejską. Program ten, zapoczątkowany w 2004 r., ma na celu zwiększenie efektywności energetycznej i rozpowszechnienie stosowania odnawialnych źródeł energii w budynkach niemieszkalnych w Europie.

2.6 ZARZĄDZANIE USŁUGAMI INFORMATYCZNYMI

W 2010 r. Dyrekcja Generalna Systemów Informatycznych zakończyła wprowadzanie nowej struktury organizacyjnej. Skoncentrowano się przy tym na wdrożeniu strategii, programie prac na 2010 r. i stałym doskonaleniu procesów w związku z uzyskaniem w 2009 r. certyfikatów ISO.

W omawianym roku prace w tej dziedzinie koncentrowały się na przygotowaniu obsługi informatycznej do utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego i sprawnego przyjęcia Estonii do strefy euro. Wskutek kryzysu finansowego kilka aplikacji musiało zostać pilnie zmienionych, co wymagało pracy po godzinach i w weekendy.

Rozpoczęto także kilka projektów mających zwiększyć zgodność aplikacji informatycznych z zasadami ESBC w zakresie bezpieczeństwa. Podjęto też działania na rzecz unowocześnienia systemów wspomagających realizację decyzji w sprawie polityki pieniężnej i ukończenia projektów wspomagających procesy administracyjne.

3 KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR

W 2010 r. Konferencja Działów Kadr i jej zespół zadaniowy ds. szkoleń i doskonalenia zawodowego zajmowały się kilkoma obszarami zarządzania kadrą, w tym mobilnością zawodową w ramach ESBC.

Oferta szkoleniowa ESBC została poszerzona o następujące pozycje: a) program szkoleń z zakresu zarządzania projektami w ESBC, który składa się z kilku modułów poświęconych metodologii zarządzania projektami i niezbędnym w tym zakresie kompetencjom społecznym, oraz b) szkolenie z komunikacji i pisania raportów z audytu. Terminarz szkoleń na 2011 r. przewiduje w sumie 57 sesji szkoleniowych zorganizowanych w ramach ESBC przez 22 banki centralne.

4 DIALOG SPOŁECZNY ESBC

Dialog Społeczny ESBC jest forum konsultacyjnym, w którym uczestniczą EBC i przedstawiciele pracowników z banków centralnych należących do ESBC oraz europejskich federacji związków zawodowych¹⁴. Jego celem jest wymiana informacji i poglądów na tematy istotne dla warunków zatrudnienia w bankach centralnych ESBC. Informacje te są publikowane w biuletynie ukazującym się dwa razy w roku i podawane na spotkaniach odbywających się co pół roku we Frankfurcie.

W 2010 r. spotkania forum dotyczyły głównie nadzoru finansowego, utworzenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego oraz działań podjętych przez EBC w czasie kryzysu. Omawiano także sprawy związane z produkcją i obiegiem banknotów, operacjami rynkowymi i systemami płatności.

Doraźna grupa robocza ds. produkcji i obiegu banknotów w dalszym ciągu zajmowała się technicznymi aspektami zagadnień omawianych na plenum Dialogu Społecznego ESBC. W maju i wrześniu odbyły się kolejne zebrania grupy roboczej ds. Dialogu Społecznego ESBC, na których wskazano m.in. zagadnienia do potencjalnego uwzględnienia w programie posiedzeń.

¹⁴ 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 2010 R.

I CHARAKTER DZIAŁALNOŚCI

Działania EBC w 2010 r. przedstawiono szczegółowo w odpowiednich częściach Raportu Roczного.

2 CELE I ZADANIA

Cele i zadania EBC określa statut ESBC (art. 2 i 3). Wyniki działalności w odniesieniu do tych celów zostały omówione w przedmowie Prezesa EBC do Raportu Roczного.

3 KLUCZOWE ZASOBY, RODZAJE RYZYKA I PROCESY

ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO EBC

Organami decyzyjnymi EBC są Zarząd, Rada Prezesów i Rada Ogólna.

Ramy ładu korporacyjnego EBC obejmują szeroki zakres mechanizmów kontrolnych i audytów. Na przykład badanie skuteczności zarządzania EBC przeprowadza Europejski Trybunał Obrachunkowy, a audyt rocznego sprawozdania finansowego – niezależna firma audytorska. Aby zagwarantować niezależność biegłych rewidentów, EBC co pięć lat wyznacza nową firmę audytorską. W 2007 r. w celu wzmocnienia ładu korporacyjnego Rada Prezesów powołała Komitet EBC ds. Audytu.

Na przestrzeni lat EBC opracował zbiór wewnętrznych zasad dotyczących praktyki działania i standardów zawodowych, które obowiązują wszystkich pracowników EBC. I tak na przykład wydano podręcznik zasad organizacyjnych „Business Practice Handbook” (obowiązujący od 2007 r. i regularnie aktualizowany), który w przystępny sposób przedstawia informacje o celach i praktyce działania, co ułatwia pracownikom wywiązywanie się z obowiązków służbowych.

W ramach struktur kontroli wewnętrznej istniejących w EBC poszczególne jednostki organizacyjne odpowiadają za zarządzanie własnym

ryzykiem i mechanizmy kontrolne oraz za skuteczność i efektywność swojego działania. Dodatkowo niezależne kontrole przeprowadza Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi.

Więcej informacji o zasadach ładu korporacyjnego EBC przedstawia część 10 Raportu Roczного.

CZŁONKOWIE ZARZĄDU

Członkowie Zarządu są wybierani spośród osób o uznanym autorytecie i doświadczeniu zawodowym w dziedzinie polityki pieniężnej lub bankowości; powołuje ich Rada Europejska na podstawie rekomendacji Rady UE i po konsultacji z Parlamentem Europejskim i Radą Prezesów EBC.

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 32 „Koszty osobowe”.

ZATRUDNIENIE

EBC jest w pełni świadomy, jak ważne jest stworzenie właściwych zasad zarządzania zasobami ludzkimi i prowadzenie konstruktywnego dialogu z pracownikami. W 2010 r. zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej EBC dotyczyły głównie odpowiedniej reprezentacji obu płci i etyki zawodowej. 1 kwietnia 2010 r. wszedł w życie nowy, obszerny zbiór zasad etyki zawodowej przeznaczony dla pracowników EBC. Zbiór ten przedstawia ogólne wytyczne oraz konwencje, normy i wzorce w zakresie etyki zawodowej. Wszyscy pracownicy winni przestrzegać wysokich standardów etycznych zarówno w ramach wykonywania obowiązków zawodowych w EBC, jak i w kontaktach z krajowymi bankami centralnymi, władzami publicznymi, uczestnikami rynku, przedstawicielami mediów i całym społeczeństwem.

Głównymi formami doskonalenia zawodowego w 2010 r. nadal były program mobilności zawodowej i wspieranie rozwoju pracowników. Ponadto EBC w dalszym ciągu pomagał pracownikom w dziedzinie opieki nad dziećmi oraz godzenia obowiązków służbowych z rodzinnymi.

Średnie zatrudnienie w EBC (w etatach przeliczeniowych) wzrosło z 1530 w 2009 r. do 1565 w 2010 r.¹ Na koniec 2010 r. EBC zatrudniał 1607 pracowników. Więcej informacji można znaleźć w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocie 32 „Koszty osobowe” oraz w rozdziale 2 części 10 Raportu Roczno, gdzie szczegółowo opisano także zmiany w dziedzinie zarządzania zasobami ludzkimi.

DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

Portfel rezerw walutowych EBC obejmuje rezerwy walutowe przekazane do EBC przez krajowe banki centralne strefy euro zgodnie z art. 30 statutu ESBC. Rezerwy te służą przede wszystkim do tego, by Eurosystem w każdym momencie dysponował płynnymi środkami w ilości umożliwiającej prowadzenie operacji walutowych.

Portfel funduszy własnych EBC tworzą inwestycje związane z: a) opłaconym kapitałem EBC, b) odpowiednikiem rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, c) ogólnym funduszem rezerwowym oraz d) dochodami skumulowanymi w portfelu w latach ubiegłych. Portfel ten ma przede wszystkim zapewniać dochody na pokrycie kosztów operacyjnych EBC.

EBC jest narażony na ryzyko finansowe związane z oboma powyższymi portfelami, w tym ryzyko kredytowe, rynkowe i płynnościowe. EBC uważnie monitoruje i mierzy wszystkie te rodzaje ryzyka, a w odpowiednich wypadkach podejmuje działania w celu złagodzenia go poprzez stosowanie ramowych zasad zarządzania ryzykiem, które określają m.in. system limitów ryzyka.

Szczegółowe informacje na temat działalności inwestycyjnej EBC i zarządzania związanym

z nią ryzykiem przedstawia część 2 Raportu Roczno.

PROCES BUDŻETOWY

Wykonanie budżetu jest regularnie monitorowane przez Zarząd, który uwzględnia przy tym opinię pionu kontroli wewnętrznej EBC, oraz przez Radę Prezesów wspieraną przez Komitet Budżetowy (BUCOM). Komitet ten, złożony z ekspertów EBC i krajowych banków centralnych strefy euro, jest kluczowym podmiotem w procesie zarządzania finansowego w EBC. Art. 15 regulaminu EBC stanowi, że Komitet Budżetowy wspiera Radę Prezesów poprzez dokonywanie szczegółowej oceny projektu budżetu rocznego EBC i wniosków Zarządu o dodatkowe środki budżetowe, przed przedstawieniem tych dokumentów Radzie Prezesów do zatwierdzenia.

4 ZASOBY FINANSOWE

KAPITAŁ

Zgodnie ze statutem ESBC oraz z rozporządzeniem Rady (WE) nr 1009/2000 z dnia 8 maja 2000 r. Europejski Bank Centralny w grudniu 2010 r. postanowił podwyższyć swój subskrybowany kapitał o 5 mld euro – z 5,8 mld do 10,8 mld euro.

Decyzja ta była wynikiem zapoczątkowanej w 2009 r. oceny adekwatności kapitału statutowego. Podwyższenie kapitału uznano za uzasadnione z uwagi na większą zmienność kursów walutowych, stóp procentowych i ceny złota oraz na stopień narażenia EBC na ryzyko kredytowe.

W celu ułatwienia przekazania kapitału do EBC Rada Prezesów zdecydowała, że krajowe banki centralne strefy euro prześlą dodatkowe wpłaty z tytułu udziału w kapitale

¹ Z wyłączeniem pracowników na urloпах bezpłatnych. Podana liczba obejmuje pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i określony oraz na umowach krótkoterminowych, uczestników programu EBC dla absolwentów studiów wyższych oraz osoby na urloпах macierzyńskich i długookresowych zwolnieniach lekarskich.

w wysokości 3 489 575 000 euro w trzech równych ratach rocznych. 29 grudnia 2010 r. krajowe banki centralne należące w tej dacie do strefy euro wpłaciły 1 163 191 667 euro tytułem pierwszej raty. Dwie pozostałe raty zostaną zapłacone na koniec 2011 i 2012 r. Ponadto zmniejszono z 7,00% do 3,75% minimalną część subskrybowanego kapitału, którą krajowe banki centralne spoza strefy euro przekazują jako wkład w koszty operacyjne EBC. W rezultacie nieznacznie skorygowano wielkość kapitału opłacanego przez krajowe banki centralne spoza strefy euro; 29 grudnia 2010 r. przekazały one z tego tytułu łączną kwotę 84 220 euro.

W wyniku tych wpłat opłacony kapitał EBC na dzień 31 grudnia 2010 r. wyniósł 5306 mln euro, wobec 4142 mln euro na 31 grudnia 2009 r. Szczegółowe informacje o tych zmianach przedstawia nota 17 rocznego sprawozdania finansowego „Kapitał i rezerwy kapitałowe”.

REZERWA CELOWA NA RYZYKO KURSOWE, STOPY PROCENTOWEJ, KREDYTOWE I 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 zasobów złota i rezerw walutowych w dolarach amerykańskich i jenach japońskich, 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, stopy procentowej i zmian ceny złota. 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.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. stan tej rezerwy wyniósł 4 020 445 722 euro. Zgodnie ze statutem ESBC wysokość rezerwy celowej na ryzyko łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego EBC nie może przekroczyć wartości kapitału opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro. Biorąc pod uwagę przeprowadzoną ocenę ryzyka, Rada Prezesów zdecydowała o podwyższeniu tej rezerwy do 5 183 637 388 euro, czyli do maksymalnego dopuszczalnego poziomu po podwyższeniu kapitału.

Poziom rezerwy celowej i zasadność jej dalszego istnienia weryfikuje się co roku przy uwzględnieniu wielu czynników, w tym przede wszystkim zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, stopnia urzeczywistnienia ryzyka w bieżącym roku obrotowym, wyników przewidywanych na nadchodzący rok oraz oceny ryzyka uwzględniającej wyliczenie wartości zagrożonej (VaR) dla aktywów obciążonych ryzykiem, stosowane konsekwentnie w kolejnych okresach.

5 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.

WYNIK FINANSOWY ZA 2010 R.

W 2010 r. dochód netto EBC przed zasileniem rezerwy celowej na ryzyko wynosił 1334 mln euro, wobec 2218 mln euro w 2009 r. Wynik finansowy po tym zasileniu wyniósł 171 mln euro. Kwotę tę rozdzielono w marcu 2011 r. między krajowe banki centralne strefy euro.

W 2010 r. wynik z tytułu odsetek wyniósł 1422 mln euro, wobec 1547 mln euro w 2009 r. Niższy wynik spowodowany był przede wszystkim: a) realizacją w 2010 r. kosztów odsetkowych netto z tytułu sald TARGET2, b) niższymi przychodami odsetkowymi netto z tytułu

rezerw walutowych, co wynikało głównie z niższego w 2010 r. średniego oprocentowania aktywów denominowanych w dolarach amerykańskich, oraz c) niższymi przychodami odsetkowymi z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu, wskutek spadku średniej stopy podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu. Wpływ powyższych czynników został częściowo zneutralizowany przez: a) dodatkowe dochody z papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych i programu skupu obligacji zabezpieczonych, b) obniżenie kosztów odsetkowych w wyniku niższych sald z bankiem centralnym Szwajcarii oraz c) niższe koszty odsetkowe od należności krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu rezerw walutowych przekazanych do EBC.

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych obniżyły się z 1103 mln euro w 2009 r. do 474 mln euro w 2010 r., co wynikało głównie z tego, że w 2010 r.: a) EBC nie przeprowadził sprzedaży złota oraz b) niższe były zrealizowane zyski netto ze sprzedaży papierów wartościowych.

Odpisy aktualizacyjne w 2010 r. wyniosły 195 mln euro, wobec 38 mln euro w 2009 r., a wynikały głównie z niezrealizowanych strat cenowych na papierach wartościowych, wykazanych w bilansie według wartości rynkowej na koniec 2010 r.

Na koniec 2009 r. niezrealizowane zyski kursowe, wynikające przede wszystkim z portfela w dolarach amerykańskich i portfela w jenach japońskich, wyniosły 2070 mln euro, a niezrealizowane zyski na cenie złota wyniosły 8418 mln euro. W 2010 r. deprecjacja euro wobec jena i dolara spowodowała zwiększenie niezrealizowanych zysków kursowych do 6271 mln euro, natomiast wzrost ceny złota w 2010 r. doprowadził do powstania niezrealizowanych zysków na cenie złota w kwocie 13 079 mln euro. Zgodnie z zasadami rachunkowości Eurosystemu zyski te ujęto na koncie różnic z wyceny.

Łączne koszty administracyjne EBC, w tym amortyzacja, wyniosły w 2010 r. 415 mln euro, wobec 401 mln euro w 2009 r.

BILANS NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2010 R.

AKTYWA	NR NOTY	2010 EUR	2009 EUR
Złoto i należności w zlocie	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	2		
Należności od MFW	2.1	414 722 811	346 455 675
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Należności od nierezydentów strefy euro w euro	3		
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe i kredyty	3.1	1 800 000 000	0
Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro	4	33 368 000	5 000
Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	5		
Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Należności w ramach Eurosystemu	6		
Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Pozostałe aktywa	7		
Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	7.1	281 925 625	221 886 920
Inne aktywa finansowe	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych	7.3	147 260 366	20 951 426
Rozliczenia międzyokresowe czynne	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Pozycje różne	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Aktywa razem		163 523 013 970	137 997 963 836

PASYWA	NR NOTY	2010 EUR	2009 EUR
Banknoty w obiegu	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro	9	33 363 000	0
Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	10		
Pozostałe zobowiązania	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych	12		
Depozyty, rachunki, pozostałe zobowiązania	12.1	478 028 926	18 752 058
Zobowiązania w ramach Eurosystemu	13		
Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw walutowych	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Pozostałe pasywa	14		
Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych	14.1	568 235 002	196 041 410
Rozliczenia międzyokresowe bierne	14.2	749 630 881	731 468 960
Pozycje różne	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Rezerwy celowe	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Różnice z wyceny	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Kapitał i rezerwy kapitałowe	17		
Kapitał	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Zysk za rok bieżący		170 831 395	2 253 186 104
Pasywa razem		163 523 013 970	137 997 963 836

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2010 R.

	NR NOTY	2010 EUR	2009 EUR
Przychody z tytułu odsetek od rezerw walutowych	26.1	366 179 478	700 216 277
Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu	26.2	653 509 659	787 157 441
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw walutowych	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Wynik z tytułu odsetek	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych	27	474 313 327	1 102 597 118
Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Zmiana stanu rezerw celowych na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota		(1 163 191 667)	34 806 031
Wynik z tytułu operacji finansowych, odpisów aktualizujących i rezerw celowych na ryzyko		(884 091 777)	1 099 463 500
Wynik z tytułu opłat i prowizji	29	(1 409 017)	(16 010)
Przychody z tytułu akcji i udziałów	30	2 612 858	934 492
Pozostałe przychody	31	46 537 026	6 783 936
Przychody netto ogółem		586 125 142	2 654 211 768
Koszty osobowe	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Koszty administracyjne	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych		(13 601 111)	(21 042 602)
Usługi produkcji banknotów	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Zysk za rok bieżący		170 831 395	2 253 186 104

Frankfurt nad Menem, 22 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 EBC za właściwe z uwagi na charakter działalności banku centralnego.

PODSTAWOWE ZASADY RACHUNKOWOŚCI

Zastosowano następujące podstawowe zasady rachunkowości: zasadę rzeczywistości gospodarczej i przejrzystości, ostrożności, ujęcia zdarzeń następujących po dniu bilansowym, istotności, kontynuacji działania, memoriałową, spójności i porównywalności.

UJMOWANIE AKTYWÓW I ZOBOWIĄZAŃ

Aktywa i zobowiązania 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 koszt lub wartość aktywów albo wysokość zobowiązań można wiarygodnie określić.

PODSTAWA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na zasadzie kosztu historycznego, zmodyfikowanej w celu uwzględnienia wyceny rynkowej rynkowych papierów wartościowych (oprócz utrzymywanych do terminu zapadalności), złota oraz wszystkich pozostałych aktywów i zobowiązań – zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych – denominowanych w walutach obcych. Transakcje 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 odwracane, a transakcje 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. Naliczone odsetki, premie i dyskonto, które dotyczą instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych, oblicza się i ujmuje 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 (w tym instrumentów bilansowych 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. Nie stosuje się rozróżnienia pomiędzy różnicami z wyceny cenowej i kursowej złota. Przeprowadza się jedną wycenę na podstawie wyrażonej w euro ceny uncji jubilerskiej złota, która za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. została określona na podstawie kursu wymiany euro do dolara amerykańskiego z dnia 31 grudnia 2010 r.

Specjalne prawa ciągnięcia (*special drawing rights*, SDR) są zdefiniowane jako koszyk walut. Na potrzeby wyceny zasobów SDR w posiadaniu EBC, wartość SDR obliczono jako ważoną sumę kursów czterech

1 Decyzja EBC/2006/17 z dnia 10 listopada 2006 r., Dz.U. L 348 z 11.12.2006, s. 38, z późniejszymi zmianami, określająca szczegółowe zasady rachunkowości EBC, została uchylona i zastąpiona decyzją EBC/2010/21 z dnia 11 listopada 2010 r., Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 1, obowiązującą od 31 grudnia 2010 r.

2 Zasady te są zgodne z przepisem art. 26 ust. 4 statutu ESBC, nakładającym wymóg stosowania ujednoliconego podejścia do zasad rządzących rachunkowością i sprawozdawczością finansową w zakresie operacji Eurosystemu.

głównych walut (dolara amerykańskiego, euro, jena japońskiego i funta szterlinga) wobec euro na dzień 31 grudnia 2010 r.

PAPIERY WARTOŚCIOWE

Rynkowe papiery wartościowe (oprócz utrzymywanych do terminu zapadalności) i równorzędne aktywa wycenia się albo po średnich cenach rynkowych, albo na podstawie odpowiedniej krzywej dochodowości na dzień bilansowy; każdy papier osobno. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2010 r. zastosowano średnie ceny rynkowe z 30 grudnia 2010 r.

Rynkowe papiery wartościowe utrzymywane do terminu zapadalności oraz nie płynne akcje i udziały wycenia się po koszcie z uwzględnieniem utraty wartości.

USTALANIE WYNIKU FINANSOWEGO

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 odpowiednich aktywów.

Niezrealizowane zyski nie są ujmowane jako przychody, 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 rachunku różnic z wyceny. Niezrealizowane straty z tytułu określonego papieru wartościowego, waluty lub złota nie podlegają kompensacie z niezrealizowanymi zyskami z tytułu innych papierów wartościowych, walut lub złota. W wypadku gdy niezrealizowana strata z tytułu pewnej pozycji jest wykazana w rachunku zysków i strat, średni koszt takiej pozycji zostaje obniżony do wysokości kursu lub ceny rynkowej na koniec roku obrotowego.

Straty z tytułu utraty wartości wykazuje się w rachunku zysków i strat i nie odwraca się ich

w kolejnych latach, chyba że utrata wartości zmniejszy się, a zmniejszenie to będzie można powiązać z konkretnym zdarzeniem, które nastąpiło po pierwszym ujęciu utraty wartości.

Premię i dyskonto z tytułu zakupionych papierów wartościowych, w tym także papierów wartościowych utrzymywanych do terminu zapadalności, oblicza się i ujmuje w przychodach z tytułu odsetek i amortyzuje przez pozostały okres życia tych papierów.

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 od kontrahenta w określonym terminie, po uzgodnionej cenie. Umowy *repo* wykazuje się po stronie pasywów bilansu jako otrzymane depozyty zabezpieczone, a koszty z tytułu odsetek ujmuje się w rachunku 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 kontrahentowi w określonym terminie, po uzgodnionej cenie. Umowy *reverse repo* wykazuje się po stronie aktywów bilansu jako udzielone pożyczki zabezpieczone, ale nie uwzględnia się ich w zasobach papierów wartościowych EBC. Uzyskane przychody z tytułu odsetek ujmuje się w rachunku zysków i strat.

Transakcje odwracalne (w tym pożyczki papierów wartościowych) dokonywane w ramach programu automatycznych pożyczek papierów wartościowych ujmuje się w bilansie, gdy na rachunku EBC złożono zabezpieczenie w gotówce. W 2010 r. EBC nie otrzymał żadnych zabezpieczeń w gotówce z tytułu takich transakcji.

INSTRUMENTY POZABILANSOWE

Przy obliczaniu zysków i strat z tytułu różnic kursowych, w pozycji walutowej netto uwzględnia się instrumenty walutowe, tj. walutowe transakcje *forward*, terminowe części swapów walutowych i inne instrumenty walutowe polegające na wymianie jednej waluty na inną w przyszłym terminie.

Aktualizację wyceny instrumentów na stopę procentową przeprowadza się dla każdego instrumentu oddzielnie. Dienne zmiany wielkości 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 w celu uwzględnienia zdarzeń, które miały miejsce między dniem bilansowym a datą zatwierdzenia sprawozdania finansowego przez Radę Prezesów, jeżeli zdarzenia te mają istotny wpływ na stan aktywów lub pasywów na dzień bilansowy.

Ważne zdarzenia po dniu bilansowym, które nie wpływają na stan aktywów i pasywów na dzień bilansowy, ujawnia się w notach do sprawozdania finansowego.

SALDA W RAMACH ESBC/SALDA W RAMACH EUROSYSTEMU

Transakcje w ramach ESBC to transakcje transgraniczne pomiędzy dwoma bankami centralnymi UE. Takie transakcje w euro przetwarzane są głównie przez system TARGET2 – trans-europejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (zob. część 2 Raportu Roczno-go) – i powodują powstanie wzajemnych sald na rachunkach banków centralnych UE podłączonych do tego systemu. Salda 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. Salda w ramach Eurosystemu pomiędzy krajowymi bankami centralnymi strefy euro a EBC wynikające z TARGET2, podobnie jak inne salda w ramach Eurosystemu denominowane w euro (np. śródroczny podział zysku między krajowe banki centralne), prezentuje się w bilansie EBC jako jedno saldo, dodatnie lub ujemne, i ujawnia w pozycji „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)” lub „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”. Salda 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”.

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przydziału banknotów euro między jego członków wykazuje się w ujęciu netto jako jeden składnik aktywów w pozycji „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przekazania do EBC rezerw walutowych przez krajowe banki centralne przystępujące do Eurosystemu są denominowane w euro i wykazywane w pozycji „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw walutowych”.

UJĘCIE KSIĘGOWE RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH ORAZ WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH

Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne, z wyjątkiem gruntów i dzieł sztuki, wycenia się według kosztu pomniejszonego o amortyzację. Grunty i dzieła sztuki wycenia się według kosztu. Amortyzację nalicza

³ Na dzień 31 grudnia 2010 r. w systemie TARGET2 uczestniczyły banki centralne następujących krajów spoza strefy euro: Bułgarii, Danii, Estonii, Łotwy, Litwy i Polski.

się metodą liniową począwszy od następnego kwartału po nabyciu aktywów, przez przewidywany okres ich użytkowania, który wynosi:

Komputery, związane z nimi oprogramowanie i sprzęt oraz pojazdy mechaniczne	4 lata
Sprzęt, wyposażenie oraz instalacje w budynkach	10 lat
Rzeczowe aktywa trwale oraz wartości niematerialne i prawne o koszcie poniżej 10 000 EUR	Odpisywane w koszty w roku nabycia

Okres amortyzacji kapitalizowanych nakładów budowlano-remontowych dotyczących obecnej, wynajętej siedziby EBC został zmieniony tak, by aktywa te zostały w pełni umorzone do czasu przeprowadzki EBC do siedziby docelowej.

Koszty poniesione przez EBC w związku z nową siedzibą ujmuje się w pozycji „Środki trwałe w budowie”, jeżeli spełniają kryteria kapitalizacji. Po przekazaniu aktywów do eksploatacji koszty te zostaną przeksięgowane do właściwych pozycji dotyczących aktywów trwałych. Na potrzeby amortyzacji nowej siedziby EBC koszty zostaną przypisane do właściwych pozycji składowych i będą amortyzowane według szacunkowego okresu ich użytkowania.

PROGRAM EMERYTALNY EBC I INNE ŚWIADCZENIA PO OKRESIE ZATRUDNIENIA

EBC prowadzi dla swoich pracowników program określonych świadczeń. Program ten jest finansowany z aktywów ulokowanych w długoterminowym funduszu świadczeń pracowniczych.

1 czerwca 2009 r. w celu zapewnienia długofalowej stabilności finansowej tego programu wprowadzono nowy program emerytalny dla dotychczasowych i nowych pracowników. W nowym programie 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%. W nowym programie pracownicy mogą, podobnie jak wcześniej, odprowadzać dobrowolne dodatkowe składki w ramach filaru o zdefiniowanej składce, w celu uzyskania dodatkowych świadczeń⁴. Dotychczasowy program emerytalny został zamrożony 31 maja 2009 r., z zachowaniem

związanych z nim praw nabytych przez pracowników.

BILANS

Zobowiązanie 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 oblicza się poprzez zdyskontowanie szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych według stopy procentowej określonej w odniesieniu do rynkowej dochodowości obligacji korporacyjnych wysokiej jakości, denominowanych w euro i o terminie wykupu zbliżonym do terminu wymagalności zobowiązania emerytalnego.

Zyski i straty aktuarialne mogą powstać w wyniku korekt *post factum* (gdym faktyczne wyniki różnią się od założonych wcześniej przez aktuariusza) lub skutek zmian założeń aktuarialnych.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

Kwota netto obciążająca rachunek zysków i strat obejmuje:

- koszty bieżącego zatrudnienia dotyczące określonych świadczeń naliczonych za rok obrotowy;
- odsetki (według stopy dyskontowej) od zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;

⁴ Zgromadzone przez pracownika środki z dobrowolnych składek mogą zostać przez niego wykorzystane w momencie przejścia na emeryturę do nabycia dodatkowego świadczenia emerytalnego. Od tego momentu świadczenie to będzie włączone do zobowiązania z tytułu określonych świadczeń.

- c) oczekiwany zwrot z aktywów programu stanowiących odpowiednik zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- d) wszelkie zyski i straty aktuarialne z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia, ujęte z zastosowaniem metody 10-procentowego przedziału;
- e) wszelkie zyski i straty aktuarialne z tytułu innych świadczeń długoterminowych, ujęte w całości.

METODA 10-PROCENTOWEGO PRZEDZIAŁU

Nieujęte zyski i straty aktuarialne z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia, 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 stanowiących odpowiednik zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, amortyzuje się 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 świadczeń po okresie zatrudnienia i innych długoterminowych świadczeń na rzecz członków Zarządu EBC oraz do rent pracowniczych z tytułu niezdolności do pracy nie istnieje wydzielony fundusz. Oczekiwane koszty tych świadczeń nalicza się za okres sprawowania urzędu przez członka Zarządu lub okres zatrudnienia pracownika, według metod księgowych podobnych do stosowanych w odniesieniu do programów emerytalnych o określonych świadczeniach. Zyski i straty aktuarialne ujmują się w sposób opisany powyżej w podpunkcie „Rachunek zysków i strat”.

Zobowiązania te podlegają co roku wycenie przez niezależnych aktuariuszów, 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 przydziału banknotów⁶.

Udział EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu wynosi 8% i jest wykazywany w bilansie w pozycji pasywów „Banknoty w obiegu”. Zabezpieczeniem tego udziału są należności od krajowych banków centralnych. Należności te są oprocentowane⁷, a wykazuje się je w pozycji „Należności w ramach Eurosystemu” jako „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Salda w ramach ESBC/salda w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Przychody z tytułu odsetek od tych należności ujmują się w pozycji „Wynik z tytułu odsetek”.

ŚRÓDROCZNY PODZIAŁ ZYSKU

Dochód EBC z tytułu banknotów euro w obiegu oraz dochód z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych jest należny krajowym bankom centralnym strefy euro w roku obrotowym, w którym zostały ujęte. EBC dokonuje podziału tych dochodów w styczniu następnego roku w formie śródrocznego podziału zysku⁸. Rozdysponowana zostaje

5 Decyzja EBC/2010/29 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie emisji banknotów euro (wersja przekształcona), Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 26.

6 „Klucz przydziału 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/2010/23 z dnia 25 listopada 2010 r. w sprawie podziału dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych państw członkowskich, których walutą jest euro (wersja przekształcona), Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 17.

8 Decyzja EBC/2010/24 z dnia 25 listopada 2010 r. w sprawie śródrocznego podziału dochodu Europejskiego Banku Centralnego z tytułu banknotów euro w obiegu oraz z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (wersja przekształcona), Dz.U. L 6 z 11.1.2011, s. 35.

pełna kwota, chyba że zysk netto EBC za dany rok jest niższy od jego dochodu z tytułu banknotów euro w obiegu i papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, i z zastrzeżeniem ewentualnych decyzji Rady Prezesów dotyczących zasilenia rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. Rada Prezesów może też zadecydować o obciążeniu dochodu z tytułu banknotów euro w obiegu kosztami poniesionymi przez EBC w związku z emisją i obsługą banknotów euro.

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 i na podstawie rekomendacji Rady Prezesów EBC Rada Unii Europejskiej 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 2010 r. EBC posiadał zasoby złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości w ilości 16 122 143 uncji jubilerskich⁹ (w 2009 r. 16 122 146 uncji). Niewielki spadek był wynikiem różnic wagowych związanych z programem zamiany rozpoczętym przez EBC w 2010 r. Równowartość zasobu złota w euro zwiększyła się z powodu znacznego wzrostu ceny złota w 2010 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

2.1 NALEŻNOŚCI OD MFW

Pozycja ta obejmuje specjalne prawa ciągnięcia (SDR) w posiadaniu EBC na dzień 31 grudnia 2010 r. i wynika z porozumienia z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW) w sprawie sprzedaży i kupna SDR. Na mocy tego porozumienia MFW jest upoważniony do organizowania w imieniu EBC sprzedaży i kupna SDR za euro, w granicach przewidzianych limitów. Dla potrzeb rachunkowości SDR są traktowane jak waluta obca (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

2.2 ŚRODKI NA RACHUNKACH 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.

<i>Należności od nierezydentów strefy euro</i>	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Depozyty rynku pieniężnego	881 467 443	636 977 905	244 489 538
Transakcje reverse repo	54 632 540	0	54 632 540
Inwestycje w papiery wartościowe	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Razem	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

<i>Należności od rezydentów strefy euro</i>	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	3 522 840	677 846	2 844 994
Depozyty rynku pieniężnego	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Transakcje reverse repo	68 851 968	0	68 851 968
Razem	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Wzrost wartości tych pozycji w euro w 2010 r. wynikał głównie z aprecjacji dolara amerykańskiego i jena japońskiego względem euro. Do zwiększenia łącznej wartości tych pozycji przyczyniły się także dochody uzyskane w 2010 r., przede wszystkim z tytułu portfela dolarowego.

Na dzień 31 grudnia 2010 r. zasoby netto walut obcych w posiadaniu EBC, obejmujące dolary amerykańskie i jeny japońskie¹⁰, przedstawiały się następująco:

	W mln jednostek waluty
USD	43 952
JPY	1 101 816

⁹ Czyli 501,5 tony.

¹⁰ Zasoby te obejmują aktywa pomniejszone o 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”, „Rozliczenia międzyokresowe czynne”, „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych” (po stronie pasywów) oraz „Rozliczenia międzyokresowe bierne”, z uwzględnieniem walutowych transakcji *forward* i swapów walutowych wykazywanych pozabilansowo. Nie uwzględnia się tu zysku z aktualizacji wyceny instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych.

3 NALEŻNOŚCI OD NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

3.1 ŚRODKI NA RACHUNKACH W BANKACH, INWESTYCJE W PAPIERY WARTOŚCIOWE I KREDYTY

Na dzień 31 grudnia 2010 r. pozycja ta obejmowała należność od jednego z banków centralnych spoza strefy euro z tytułu umowy z EBC w sprawie transakcji *repo*. Na podstawie tej umowy bank ten może pożyczać euro, po złożeniu kwalifikowanego zabezpieczenia, na potrzeby własnych krajowych operacji zasilających w płynność.

4 POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI OD INSTYTUCJI KREDYTOWYCH STREFY EURO W EURO

Na dzień 31 grudnia 2010 r. pozycja ta obejmowała głównie nierozliczoną transakcję *reverse repo*, zawartą w ramach pożyczek obligacji zabezpieczonych (por. nota 9 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro”).

5 PAPIERY WARTOŚCIOWE REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

5.1 PAPIERY WARTOŚCIOWE NA POTRZEBY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Na dzień 31 grudnia 2009 r. pozycja ta obejmowała papiery wartościowe nabyte przez EBC w ramach programu skupu obligacji zabezpieczonych. W ramach tego programu EBC i krajowe banki centralne prowadziły skup denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w strefie euro. Skup ten został w pełni zrealizowany z końcem czerwca 2010 r.

W maju 2010 r. Rada Prezesów rozpoczęła program dotyczący rynków papierów wartościowych, w ramach którego EBC i krajowe banki centralne mogą nabywać publiczne i niepubliczne dłużne papiery wartościowe

wyemitowane w strefie euro. Program ten ma przywrócić prawidłowe funkcjonowanie niektórych segmentów rynków papierów dłużnych w strefie euro oraz prawidłową transmisję polityki pieniężnej.

Na koniec 2010 r. zasoby papierów wartościowych zakupionych przez EBC w ramach obu programów były następujące:

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Program skupu obligacji zabezpieczonych	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Program dotyczący rynków papierów wartościowych	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Razem	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

Decyzją Rady Prezesów papiery wartościowe nabyte w ramach obu programów klasyfikuje się jako utrzymywane do terminu zapadalności (zob. punkt „Papiery wartościowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Testy na utratę wartości przeprowadzone na dzień 31 grudnia 2010 r. nie wykazały utraty wartości tych aktywów.

6 NALEŻNOŚCI W RAMACH EUROSYSTEMU

6.1 NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU PRZYDZIAŁU BANKNOTÓW EURO W RAMACH EUROSYSTEMU

Na pozycję tę składają się należności EBC od krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

7 POZOSTAŁE AKTYWA

7.1 RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE ORAZ WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

Na dzień 31 grudnia 2010 r. pozycja ta obejmowała następujące kategorie aktywów:

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Koszt			
Grunty i budynki	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Sprzęt, wyposażenie, instalacje w budynkach oraz pojazdy mechaniczne	30 325 142	29 786 515	538 627
Środki trwale w budowie	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Pozostałe rzeczowe aktywa trwale oraz wartości niematerialne i prawne	1 525 084	1 415 991	109 093
Koszt razem	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Umorzenie			
Grunty i budynki	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Sprzęt, wyposażenie, instalacje w budynkach oraz pojazdy mechaniczne	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Pozostałe rzeczowe aktywa trwale oraz wartości niematerialne i prawne	(201 762)	(201 762)	0
Umorzenie razem	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Wartość księgową netto	281 925 625	221 886 920	60 038 705

Wzrost w kategorii „Środki trwale w budowie” wiąże się głównie z budową nowej siedziby EBC.

W 2009 r. w kategorii „Pozostałe rzeczowe aktywa trwale oraz wartości niematerialne i prawne” znalazły się aktywa o koszcie 2,3 mln euro. W 2010 r. zostały one przeklasyfikowane do pozycji „Środki trwale w budowie”, co miało odzwierciedlić ich aktualny status. Porównywalne saldo za rok 2009 odpowiednio skorygowano.

7.2 INNE AKTYWA FINANSOWE

Pozycja ta obejmuje zainwestowane fundusze własne EBC¹¹ będące odpowiednikiem kapitału i rezerw kapitałowych EBC 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:

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące w euro	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Papiery wartościowe denominowane w euro	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Transakcje <i>reverse repo</i> w euro	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Inne aktywa finansowe	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Razem	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

Wzrost netto tej pozycji wynikał głównie z zainwestowania, w ramach portfela funduszy własnych, kwot otrzymanych od krajowych banków centralnych w wyniku podwyższenia kapitału EBC (zob. nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”) oraz dochodów uzyskanych w 2010 r.

7.3 RÓŻNICE Z AKTUALIZACJI WYCENY INSTRUMENTÓW POZABILANSOWYCH

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i *forward* nierozliczonych na dzień 31 grudnia 2010 r. (zob. nota 23 „Walutowe transakcje swap i *forward*”). Zmiany te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro według kursów obowiązujących na dzień bilansowy a ich wartością w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkty „Instrumenty pozabilansowe” i „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również zyski z wyceny nierozliczonych swapów procentowych (zob. nota 21 „Swapy procentowe”).

¹¹ Transakcje *repo* zawarte w ramach zarządzania portfelem funduszy własnych wykazuje się jako „Pozycje różne” po stronie pasywów (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”).

7.4 ROZLICZENIA MIĘDZYKRESOWE CZYNNE

W 2010 r. pozycja ta obejmowała należne od krajowych banków centralnych strefy euro naliczone odsetki od sald TARGET2 za ostatni miesiąc 2010 r. w kwocie 364,7 mln euro (w 2009 r. 261,6 mln euro) oraz odsetki naliczone od należności EBC związanych z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu za ostatni kwartał roku (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości), wynoszące 166,7 mln euro (w 2009 r. 157,8 mln euro).

Ujęto tu również naliczone odsetki kuponowe od papierów wartościowych (zob. nota 2.2 „Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne oraz Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”, nota 5 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro” i nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”) oraz naliczone odsetki od innych aktywów finansowych.

7.5 POZYCJE RÓŻNE

Na pozycję tę składają się głównie dodatnie salda związane z walutowymi transakcjami swap i *forward* nierozliczonymi na dzień 31 grudnia 2010 r. (zob. nota 23 „Walutowe transakcje swap i *forward*”). Salda te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy a ich wartością w euro przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Pozycja ta obejmuje także należność od niemieckiego federalnego ministerstwa finansów z tytułu podlegającego zwrotowi podatku VAT i innych zapłaconych podatków pośrednich. Podatki te podlegają zwrotowi na podstawie art. 3 Protokołu w sprawie przywilejów i immunitetów Unii Europejskiej, mającego zastosowanie do 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 POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA WOBEC INSTYTUCJI KREDYTOWYCH STREFY EURO W EURO

W 2010 r. Rada Prezesów zdecydowała, że banki centralne strefy euro udostępnią do pożyczek obligacje zakupione w ramach programu skupu obligacji zabezpieczonych. EBC wdrożył te pożyczki w postaci równoległych transakcji *repo*, gdzie kwoty uzyskane na podstawie umów *repo* są w całości i jednocześnie reinwestowane u tego samego kontrahenta w ramach umowy *reverse repo* (zob. nota 4 „Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro”). Na dzień 31 grudnia 2010 r. pozostała nierozliczona transakcja *repo* zawarta w ramach programu skupu obligacji zabezpieczonych, o wartości 33,4 mln euro.

10 ZOBOWIĄZANIA WOBEC INNYCH REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

10.1 POZOSTAŁE PASywa

Pozycja ta obejmuje depozyty złożone przez członków stowarzyszenia Euro Banking Association (EBA), stanowiące dla EBC zabezpieczenie płatności EBA rozliczanych w systemie TARGET2.

11 ZOBOWIĄZANIA WOBEC NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

Na dzień 31 grudnia 2010 r. zobowiązania te obejmowały głównie salda prowadzonych przez EBC rachunków krajowych banków centralnych spoza strefy euro, wynikające z transakcji przetwarzanych w systemie TARGET2

(zob. punkt „Salda w ramach ESBC/salda w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Na dzień 31 grudnia 2009 r. pozycja ta obejmowała głównie zobowiązanie w wysokości 4,5 mld euro z tytułu tymczasowej wzajemnej umowy walutowej z Systemem Rezerwy Federalnej. W ramach tej umowy System Rezerwy Federalnej dostarczał EBC dolary amerykańskie poprzez tymczasową linię swap, w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowych pożyczek w tej walucie. Jednocześnie EBC zawierał transakcje swap z pozycją skorelowaną (*back-to-back*) z krajowymi bankami centralnymi strefy euro, które wykorzystywały uzyskane w ten sposób środki do prowadzenia operacji (w formie transakcji odwracalnych i swapów) zapewniających kontrahentom Eurosystemu płynność w dolarach amerykańskich. Wskutek transakcji swap *back-to-back* powstały salda w ramach Eurosystemu między EBC a krajowymi bankami centralnymi. Z uwagi na poprawę funkcjonowania rynków finansowych, na początku 2010 r. EBC potwierdził, że 1 lutego 2010 r. wygasną zasilające w płynność tymczasowe linie swap z Systemem Rezerwy Federalnej. Jednak w odpowiedzi na ponowne wystąpienie napięć na europejskich rynkach krótkoterminowych pożyczek w dolarach amerykańskich, 10 maja 2010 r. EBC i inne banki centralne postanowiły ponownie uruchomić te linie. W wyniku wznowienia operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich, na dzień 31 grudnia 2010 r. wykazano nierozliczone zobowiązanie wobec Systemu Rezerwy Federalnej w kwocie 57 mln euro.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. pozycja ta obejmowała także zobowiązanie w kwocie 1,8 mld euro wobec banku centralnego Szwajcarii, który w ramach linii swap dostarczał franki szwajcarskie w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowych pożyczek w tej walucie. Jednocześnie EBC zawarł transakcje swap z krajowymi bankami centralnymi strefy euro, które wykorzystywały udostępnione w ten sposób środki do przeprowadzenia z kontrahentami

Eurosystemu operacji zapewniających płynność (w formie swapów) w zamian za euro w gotówce. Wskutek zawarcia transakcji swap między krajowymi bankami centralnymi a EBC powstały salda w ramach Eurosystemu. W następstwie spadku zapotrzebowania i poprawy sytuacji na rynkach pożyczek międzybankowych, EBC w porozumieniu z bankiem centralnym Szwajcarii postanowił, że po 31 stycznia 2010 r. zaprzestanie prowadzenia operacji zasilających w płynność we frankach szwajcarskich. Dlatego też na dzień 31 grudnia 2010 r. nie wykazano nierozliczonych zobowiązań z tego tytułu.

12 ZOBOWIĄZANIA WOBEC NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

12.1 DEPOZYTY, RACHUNKI, POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA

Pozycja ta obejmuje transakcje *repo* zawarte z nierzzydentami strefy euro w związku z zarządzaniem rezerwami walutowymi EBC.

13 ZOBOWIĄZANIA W RAMACH EUROSYSTEMU

13.1 ZOBOWIĄZANIA STANOWIĄCE RÓWNOWARTOŚĆ PRZEKAZANYCH REZERW WALUTOWYCH

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu rezerw walutowych przekazanych do EBC w momencie przystąpienia do Eurosystemu. W 2010 r. nie nastąpiły w niej żadne zmiany.

Salda 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 26.3 „Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw walutowych”).

	Od 1.01.2009 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Bank Centrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
Razem	40 204 457 215

13.2 POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI/ZOBOWIĄZANIA W RAMACH EUROSISTEMU (NETTO)

W 2010 r. pozycja ta obejmowała głównie salda TARGET2 krajowych banków centralnych strefy euro wobec EBC (zob. punkt „Salda w ramach ESBC/salda w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Na koniec 2009 r. EBC wykazywał w ujęciu netto należność od krajowych banków centralnych strefy euro, a na koniec 2010 r. – zobowiązanie. Zobowiązanie to wynikało głównie z zakupów papierów wartościowych w ramach programu skupu obligacji zabezpieczonych i programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (zob. nota 5 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro”), które zostały rozliczone przez konta TARGET2.

Do zmniejszenia należności netto i powstania zobowiązania netto w 2010 r. przyczynił się także spadek nierozliczonej kwoty związanej z transakcjami swap z pozycją skorelowaną (*back-to-back*), zawartymi z krajowymi bankami centralnymi w związku z operacjami

zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich, oraz zaprzestanie prowadzenia operacji zasilających w płynność we frankach szwajcarskich (zob. nota 11 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

W 2009 r. pozycja ta obejmowała także kwotę należną krajowym bankom centralnym strefy euro z tytułu śródrocznego podziału dochodu EBC z banknotów w obiegu. W odniesieniu do 2010 r. Rada Prezesów podjęła decyzję, by zatrzymać pełną kwotę tego dochodu, a także dochody z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych; dlatego na koniec 2010 r. nie wykazano należnych kwot z tego tytułu (zob. punkt „Śródroczny podział zysku” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

	2010 EUR	2009 EUR
Należności od krajowych banków centralnych strefy euro w odniesieniu do TARGET2	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro w odniesieniu do TARGET2	457 075 867 507	309 938 011 037
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu śródrocznego podziału dochodu EBC z banknotów w obiegu	0	787 157 441
Pozostałe (należności)/zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 POZOSTAŁE PASYWA

14.1 RÓŻNICE Z AKTUALIZACJI WYCENY INSTRUMENTÓW POZABILANSOWYCH

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i *forward* nierozliczonych na dzień 31 grudnia 2010 r. (zob. nota 23 „Walutowe transakcje swap i *forward*”). Zmiany te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro według kursów obowiązujących na dzień bilansowy a ich wartością w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkty

„Instrumenty pozabilansowe” i „Złoto oraz aktywa i pasywa w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również straty z wyceny nierozliczonych swapów procentowych (zob. nota 21 „Swapy procentowe”).

14.2 ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE BIERNE

Na dzień 31 grudnia 2010 r. dwie główne kategorie aktywów w tej pozycji to: rozliczenia międzyokresowe w kwocie 381,8 mln euro (w 2009 r. 259,7 mln euro) z tytułu sald należnych krajowym bankom centralnym w odniesieniu do systemu TARGET2 oraz odsetki w kwocie 346,5 mln euro (w 2009 r. 443,0 mln euro) należne krajowym bankom centralnym z tytułu przekazanych do EBC rezerw walutowych (zob. nota 13 „Zobowiązania w ramach Eurosystemu”). Wykazano tu także rozliczenia międzyokresowe z tytułu instrumentów finansowych i inne.

W pozycji tej wykazano także kwotę 15,3 mln euro przekazaną EBC przez władze Frankfurtu, w związku z budową nowej siedziby EBC, na konserwację zabytkowego budynku Grossmarkthalle. Kwota ta zostanie odliczona od kosztu budynku po oddaniu go do użytkowania (zob. nota 7.1 „Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne”).

14.3 POZYCJE RÓŻNE

Na pozycję tę składają się ujemne salda związane z walutowymi transakcjami swap i *forward* nierozliczonymi na dzień 31 grudnia 2010 r. (zob. nota 23 „Walutowe transakcje swap i *forward*”). Salda te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy a ich wartością w euro przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Pozycja ta obejmuje również nierozliczone transakcje *repo* w kwocie 235,4 mln euro (w 2009 r.

146,6 mln euro) zawarte w ramach zarządzania funduszami własnymi EBC (zob. nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”) oraz zobowiązanie netto z tytułu zobowiązań emerytalnych EBC, opisanych 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:

	2010 mln EUR	2009 mln EUR
Wartość bieżąca zobowiązań	555,5	443,9
Wartość godziwa aktywów programu	(391,6)	(333,2)
Nieujęte zyski/(straty) aktuarialne	(71,1)	(24,0)
Zobowiązanie ujęte w bilansie	92,8	86,7

Wartość bieżąca zobowiązań obejmuje zobowiązania, dla których nie istnieje wydzielony fundusz, w wysokości 52,2 mln euro (w 2009 r. 44,9 mln euro), z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i innych długoterminowych świadczeń na rzecz członków Zarządu oraz rent pracowniczych z tytułu niezdolności do pracy.

W rachunku zysków i strat za 2010 r. 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:

	2010 mln EUR	2009 mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	26,6	24,7
Odsetki od zobowiązania	21,9	14,2
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	(18,4)	(9,9)
(Zyski)/straty aktuarialne netto ujęte w roku obrotowym	(1,3)	(0,3)
Razem w pozycji „Koszty osobowe”	28,8	28,7

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, które powstały z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i 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.

Do 2009 r. zyski i straty aktuarialne z tytułu innych świadczeń długookresowych (np. rent z tytułu niezdolności do pracy lub rent rodzinnych) ujmowano w rachunku zysków i strat metodą 10-procentowego przedziału. W 2010 r., z powodu zmiany metodologii, kwoty te zostały wykazane w całości w rachunku zysków i strat. Nierozliczone kwoty z 2009 r. nie były istotne, więc nie uznano za konieczne ich przekształcania.

Zmiany wartości bieżącej zobowiązania emerytalnego są następujące:

	2010 mln EUR	2009 mln EUR
Zobowiązanie na początek okresu	443,9	317,0
Koszty zatrudnienia	26,6	24,7
Koszty odsetek	21,9	14,2
Składki opłacone przez uczestników programu ¹⁾	17,5	22,1
Pozostałe zmiany netto zobowiązań, które wynikają ze składek uczestników	4,5	(26,9)
Świadczenia wypłacone	(5,2)	(4,2)
(Zyski)/straty aktuarialne	46,3	97,0
Zobowiązanie na koniec okresu	555,5	443,9

1) W tym transfery do i z innych programów emerytalnych.

Zmiany wartości godziwej aktywów programu, w tym wynikające z dobrowolnych składek opłaconych przez jego uczestników, były następujące:

	2010 mln EUR	2009 mln EUR
Wartość godziwa aktywów programu na początek okresu	333,2	226,7
Oczekiwany zwrot	18,4	9,9
Zyski/(straty) aktuarialne	0,6	65,7
Składki opłacone przez pracodawcę	22,4	39,7

	2010 mln EUR	2009 mln EUR
Składki opłacone przez uczestników programu	17,3	21,9
Świadczenia wypłacone	(4,8)	(3,8)
Pozostałe zmiany netto aktywów, które wynikają ze składek uczestników	4,5	(26,9)
Wartość godziwa aktywów programu na koniec okresu	391,6	333,2

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 niż przewidywano wzrostu wartości świadczeń gwarantowanych 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 uwzględnić je formalnie 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 za 2009 r. wyniósł 65,7 mln euro).

W 2010 r. straty aktuarialne wynikające ze zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, w wysokości 46,3 mln euro, były spowodowane głównie obniżeniem stopy dyskonta z 5,50% do 5,00% oraz wzrostem wartości świadczeń gwarantowanych. Czynniki te zostały jedynie częściowo skompensowane obniżeniem założonego przyszłego wzrostu emerytur z 2,00% do 1,65%.

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 podstawie opinii aktuarialisty

i zgodnie z przepisami programu emerytalnego EBC – zdecydowała w 2009 r. o przekazaniu z ogólnych aktywów EBC dodatkowej kwoty około 19,9 mln euro. Wpłata ta spowodowała, że składki przekazane przez EBC w 2009 r. były wyższe niż w 2010 r.

W 2009 r. kwoty wypłacone ze środków uzyskanych z dobrowolnych składek uczestników programu oraz transfery z i do tych środków wykazano w pozycji „Pozostałe zmiany netto aktywów, które wynikają ze składek uczestników”. W 2010 r. kwoty te wykazano, ze względu na prezentacyjnych, w pozycjach „Świadczenia wypłacone” i „Składki opłacone przez uczestników programu”, a porównywalne salda za 2009 r. odpowiednio przekształcono.

Przy sporządzaniu wyceny, o której mowa w niniejszej notce, aktuariusze przyjęli zatwierdzone przez Zarząd założenia dotyczące rachunkowości i ujawniania informacji. Przy obliczaniu zobowiązań z tytułu programu świadczeń pracowniczych przyjęto następujące podstawowe założenia:

	2010 %	2009 %
Stopa dyskonta	5,00	5,50
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	6,00	6,50
Przyszły wzrost wynagrodzeń ¹⁾	2,00	2,00
Przyszły wzrost emerytur	1,65	2,00

1) Uwzględnia się ponadto spodziewane jednostkowe podwyżki wynagrodzeń w wysokości do 1,8% rocznie, zależnie od wieku uczestnika programu.

15 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 przeprowadzce do siedziby docelowej.

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 pokrywania, w zakresie wyznaczonym przez Radę Prezesów, przyszłych zrealizowanych i niezrealizowanych strat, w szczególności strat z tytułu aktualizacji wyceny nieujętych w różnicach z wyceny. Poziom tej rezerwy i zasadność jej dalszego utrzymywania podlegają corocznej weryfikacji na podstawie dokonywanej przez EBC oceny stopnia narażenia na wymienione rodzaje ryzyka. W ocenie tej uwzględnia się wiele czynników, w tym wielkość zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, stopień urzeczywistnienia ryzyka w bieżącym roku finansowym, przewidywane wyniki na nadchodzący rok oraz ocenę ryzyka uwzględniającą wyliczenie wartości zagrożonej (VaR) dla aktywów obciążonych ryzykiem, stosowane konsekwentnie w kolejnych okresach¹². Wysokość rezerwy celowej łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego nie może przekroczyć wartości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. rezerwa na wymienione rodzaje ryzyka wyniosła 4 020 445 722 euro. Biorąc pod uwagę wyniki swojej oceny, Rada Prezesów postanowiła zasilić rezerwę celową z dniem 31 grudnia 2010 r. kwotą 1 163 191 667 euro, pochodzącą z dochodu z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (zob. nota 26.4 „Pozostałe przychody z tytułu odsetek oraz Pozostałe koszty z tytułu odsetek”), dochodu z tytułu banknotów euro w obiegu (zob. nota 26.2 „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”) i innych dochodów netto uzyskanych w 2010 r. Po tym zasileniu zysk netto EBC za 2010 r. obniżył się do 170 831 395 euro,

¹² Por. część 2 Raportu Roczego.

a rezerwa celowa wzrosła do 5 183 637 388 euro, czyli do kwoty równej kapitałowi EBC opłaconemu przez krajowe banki centralne strefy euro na dzień 31 grudnia 2010 r., po podwyższeniu (zob. nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”)¹³.

16 RÓŻNICE Z WYCENY

Pozycja ta obejmuje salda aktualizacji wyceny wynikające z niezrealizowanych zysków na aktywach i pasywach.

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Złoto	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Waluty obce	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Papiery wartościowe i inne instrumenty	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Razem	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Do wyceny na koniec roku przyjęto następujące kursy walutowe:

Kursy walutowe	2010	2009
USD/EUR	1,3362	1,4406
JPY/EUR	108,65	133,16
EUR/XDR (SDR)	1,1572	1,0886
CHF/EUR	Nie użyto	1,4836
EUR/uncja jubilerska złota	1 055,418	766,347

17 KAPITAŁ I REZERWY KAPITAŁOWE

17.1 KAPITAŁ

Zgodnie z art. 28 ust. 1 statutu ESBC oraz z rozporządzeniem Rady (WE) nr 1009/2000 z dnia 8 maja 2000 r. Rada Prezesów EBC postanowiła podwyższyć z dniem 29 grudnia 2010 r. subskrybowany kapitał EBC o 5 mld euro, z 5 760 652 403 euro do 10 760 652 403 euro¹⁴.

Zgodnie z art. 28 ust. 3 statutu ESBC Rada Prezesów zdecydowała, że krajowe banki centralne strefy euro prześlą dodatkowe wpłaty z tytułu udziału w kapitale w kwocie 3 489 575 000 euro w trzech równych ratach rocznych¹⁵. W związku z tym 29 grudnia 2010 r. krajowe banki

centralne należące w tej dacie do strefy euro wpłaciły kwotę 1 163 191 667 euro tytułem pierwszej raty. Dwie pozostałe raty zostaną zapłacone na koniec 2011 i 2012 r.

Ponadto Rada Prezesów zdecydowała o obniżeniu z 7,00% do 3,75% części subskrybowanego kapitału, którą krajowe banki centralne spoza strefy euro wpłacają na poczet kosztów operacyjnych EBC¹⁶. W związku z tym 29 grudnia 2010 r. krajowe banki centralne spoza strefy euro wpłaciły kwotę 84 220 euro, stanowiącą różnicę między ich składką w wysokości 3,75% kapitału po podwyższeniu a kwotą przekazaną przed podwyższeniem.

Podwyższenie kapitału EBC nie wiązało się ze zmianą klucza kapitałowego.

Łącznym efektem powyższych decyzji był wzrost opłaconego kapitału EBC do 1 163 275 887 euro, co pokazuje tabela na następnej stronie¹⁷.

13 Wielkość rezerwy celowej na ryzyko na dzień 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2010 r. oraz zasileń tej rezerwy wykazano w zaokrągleniu do pełnego euro.

14 Decyzja EBC/2010/26 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 53.

15 Decyzja EBC/2010/27 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego przez banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 54.

16 Decyzja EBC/2010/28 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego przez krajowe banki centralne spoza strefy euro, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 56.

17 Kwoty przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym wyniki mogą się nie sumować.

	Klucz kapitałowy od 1.01.2009 %	Kapitał subskrybowany od 29.12.2010 EUR	Kapitał opłacony od 29.12.2010 EUR	Kapitał subskrybowany na 31.12.2009 EUR	Kapitał opłacony na 31.12.2009 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Razem krajowe banki centralne strefy euro	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Byłgarska narodna banka (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Razem krajowe banki centralne spoza strefy euro	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Razem	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie uczestniczą w podziale zysków EBC, w tym dochodów z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu, ani nie są zobowiązane do pokrywania ewentualnych strat EBC.

18 ZDARZENIA PO DNIU BILANSOWYM

18.1 WEJŚCIE ESTONII DO STREFY EURO

Na mocy decyzji Rady 2010/416/UE z dnia 13 lipca 2010 r., podjętej zgodnie z art. 140 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, 1 stycznia 2011 r. Estonia wprowadziła wspólną

walutę. Zgodnie z art. 48 ust. 1 statutu ESBC i aktami prawnymi przyjętymi przez Radę Prezesów 13 i 31 grudnia 2010 r.¹⁸, bank centralny Estonii przekazał 12 572 592 euro

18 Decyzja EBC/2010/26 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 53; decyzja EBC/2010/34 z dnia 31 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia przez Eesti Pank kapitału, przekazania aktywów rezerwy walutowej oraz wnie-sienia wkładu na poczet rezerw kapitałowych i celowych Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 58; porozumienie z dnia 31 grudnia 2010 r. zawarte pomiędzy Eesti Pank a Europejskim Bankiem Centralnym w sprawie wierz-ytelności przyznawanej Eesti Pank przez Europejski Bank Centralny zgodnie z art. 30 ust. 3 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. C 12 z 15.1.2011, s. 6.

tytułem swojego udziału w kapitale EBC na dzień 1 stycznia 2011 r. Kwota ta uwzględnia podwyższenie kapitału EBC dokonane z dniem 29 grudnia 2010 r. oraz zakres, w jakim dodatkowy kapitał został opłacony (zob. nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”). Na podstawie art. 48 ust. 1 i zgodnie z art. 30 ust. 1 statutu ESBC bank centralny Estonii przekazał do EBC na dzień 1 stycznia 2011 r. rezerwy walutowe, których wartość w przeliczeniu na euro wyniosła 145 853 597 euro. Rezerwy te obejmowały gotówkę w jenach japońskich oraz złoto, w stosunku 85 do 15.

Bank centralny Estonii uzyskał należności z tytułu opłaconego kapitału i rezerw walutowych, w wysokości przekazanych kwot. Należności z tytułu rezerw walutowych będą traktowane identycznie jak analogiczne należności pozostałych krajowych banków centralnych strefy euro (zob. nota 13.1 „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw walutowych”).

18.2 ZARZĄDZANIE EUROPEJSKIM MECHANIZMEM STABILIZACJI FINANSOWEJ I FUNDUSZEM EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY

EBC odpowiada za zarządzanie operacyjne dwoma systemami finansowania związanymi ze stabilnością finansową, ustanowionymi w 2010 r. przez Radę UE i państwa członkowskie.

Na mocy art. 122 ust. 2 i art. 132 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, art. 17 i art. 21 statutu ESBC oraz art. 8 rozporządzenia Rady (UE) nr 407/2010, EBC odpowiada za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej. W odniesieniu do tego mechanizmu na dzień 22 lutego 2011 r. wykazano nierozliczone pożyczki dla Irlandii w łącznej kwocie 5 mld euro.

Na mocy art. 17 i art. 21 statutu ESBC oraz w związku z art. 3 ust. 5 umowy ramowej między European Financial Stability Facility (EFSF)

a państwami członkowskimi, których walutą jest euro, EBC odpowiada za zarządzanie pożyczkami EFSF na rzecz tych państw. W odniesieniu do tego funduszu na dzień 22 lutego 2011 r. wykazano nierozliczone pożyczki dla Irlandii w łącznej kwocie 4,2 mld euro.

INSTRUMENTY POZABILANSOWE

19 PROGRAMY AUTOMATYCZNYCH POŻYCZEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W ramach zarządzania funduszami własnymi Europejski Bank Centralny stosuje umowę w sprawie programu automatycznych 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 2010 r. wartość nierozliczonych transakcji odwracalnych zawartych na mocy tej umowy wynosiła 1,5 mld euro (w 2009 r. 2,1 mld euro).

W 2010 r. w ramach zarządzania rezerwami walutowymi EBC wyznaczony przedstawiciel zawierał w imieniu EBC transakcje pożyczek papierów wartościowych denominowanych w dolarach amerykańskich z zaakceptowanymi kontrahentami. Na dzień 31 grudnia 2010 r. nie było nierozliczonych transakcji z tego tytułu.

20 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 2010 r. nierozliczone były następujące transakcje:

Kontrakty <i>futures</i> na stopy procentowe w walutach obcych	2010 Wartość umowna EUR	2009 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Sprzedż	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Kontrakty <i>futures</i> na stopy procentowe w euro	2010 Wartość umowna EUR	2009 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	0	25 000 000	(25 000 000)
Sprzedaż	0	379 000 000	(379 000 000)

21 SWAPY PROCENTOWE

Na dzień 31 grudnia 2010 r. wykazano nierozliczone swapy procentowe o wartości umownej 742,4 mln euro (w 2009 r. 724,4 mln euro), zawarte w ramach zarządzania rezerwami walutowymi EBC.

22 TRANSAKcje FORWARD NA PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH

Na dzień 31 grudnia 2010 r. wykazano nierozliczoną terminową transakcję kupna papieru wartościowego w kwocie 92 mln euro, zawartą w ramach zarządzania rezerwami walutowymi EBC.

23 WALUTOWE TRANSAKcje SWAP I FORWARD

ZARZĄDZANIE REZERWAMI WALUTOWYMI

Na dzień 31 grudnia 2010 r. wykazano następujące nierozliczone walutowe transakcje swap i *forward* zawarte w związku z zarządzaniem rezerwami walutowymi EBC:

Walutowe transakcje swap i <i>forward</i>	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Należności	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Zobowiązania	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ

Na dzień 31 grudnia 2010 r. wykazano 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 11 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

24 ZARZĄDZANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK

Na mocy art. 141 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz art. 17, art. 21 ust. 2, art. 43 ust. 1 i art. 46 ust. 1 statutu ESBC wraz z art. 9 rozporządzenia Rady (WE) nr 332/2002 z dnia 18 lutego 2002 r., znowelizowanego rozporządzeniem Rady (WE) nr 431/2009 z dnia 18 maja 2009 r., EBC nadal odpowiada za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej. Na dzień 31 grudnia 2010 r. wykazano w tej pozycji nierozliczone pożyczki udzielone przez Unię Łotwie, Węgrom i Rumunii, w łącznej kwocie 12,1 mld euro.

W związku z umową linii pożyczkowej, zawartą między: państwami członkowskimi, których walutą jest euro¹⁹, i Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ jako pożyczkodawcami, Grecją jako pożyczkobiorcą oraz bankiem centralnym Grecji jako przedstawicielem pożyczkobiorcy, oraz na podstawie art. 17 i art. 21 ust. 2 statutu ESBC i art. 2 decyzji EBC/2010/4²¹, EBC odpowiada za przetwarzanie wszystkich płatności z tego tytułu na rzecz pożyczkodawców i pożyczkobiorcy. Na dzień 31 grudnia 2010 r. pozostały nierozliczone łączne pożyczki dwustronne w kwocie 21 mld euro udzielone w ramach tego programu na rzecz Grecji.

25 SPRAWY SĄDOWE W TOKU

Firma Document Security Systems Inc. (DSSI) wniosła do Sądu Pierwszej Instancji Wspólnot Europejskich²² pozew o odszkodowanie przeciwko EBC, twierdząc, że przy produkcji

19 Oprócz Grecji i Niemiec.

20 Instytucja pożytku publicznego, działająca według wytycznych Republiki Federalnej Niemiec i korzystająca z jej gwarancji.

21 Decyzja EBC/2010/4 z dnia 10 maja 2010 r. w sprawie zarządzania łączonymi pożyczkami dwustronnymi na rzecz Republiki Greckiej oraz zmieniająca decyzję EBC/2007/7, Dz.U. L 119 z 13.5.2010, s. 24.

22 Po wejściu w życie traktatu lizbońskiego 1 grudnia 2009 r., nazwę Sąd Pierwszej Instancji zmieniono na Sąd.

banknotów euro EBC naruszył patent DSSI²³. Sąd Pierwszej Instancji pozew ten odrzucił²⁴. EBC prowadzi obecnie w niektórych krajach sprawy o unieważnienie tego patentu; w kilku krajach uzyskał już wyrok pozytywny. EBC twierdzi, że w żaden sposób nie naruszył patentu i 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.

23 Patent europejski DSSI nr 0455 750 B1.

24 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

26 WYNIK Z TYTUŁU ODSETEK

26.1 PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK OD REZERW WALUTOWYCH

Pozycja ta obejmuje przychody z tytułu odsetek od rezerw walutowych EBC pomniejszone o odpowiednie koszty odsetkowe. Struktura salda jest następująca:

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu odsetek od rachunków bieżących	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Przychody z tytułu odsetek od depozytów rynku pieniężnego	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Przychody z tytułu odsetek od umów <i>reverse repo</i>	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Przychody z tytułu odsetek od papierów wartościowych	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Przychody netto z tytułu odsetek od swapów procentowych	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Przychody netto z tytułu odsetek od walutowych transakcji swap i forward	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Razem przychody z tytułu odsetek od rezerw walutowych	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Koszty z tytułu odsetek od rachunków bieżących	(8 795)	(219 800)	211 005
Koszty netto z tytułu odsetek od umów <i>repo</i>	(644 858)	(880 287)	235 429
Wynik z tytułu odsetek od rezerw walutowych	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

Ogólny spadek wyniku z tytułu odsetek w 2010 r. wynikał głównie z niższych przychodów odsetkowych netto z tytułu portfela dolarowego.

26.2 PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK ZWIĄZANE Z PRZYDZIAŁEM BANKNOTÓW EURO W RAMACH EUROSISTEMU

Pozycja ta obejmuje przychody odsetkowe związane z udziałem EBC w łącznej wartości

emisji banknotów euro (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). 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 2010 r. wynikał głównie z faktu, że średnia podstawowa stopa procentowa była niższa niż w 2009 r.

26.3 ODSETKI OD NALEŻNOŚCI KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH Z TYTUŁU PRZEKAZANYCH REZERW WALUTOWYCH

W pozycji tej wykazano odsetki wypłacone krajowym bankom centralnym strefy euro od ich należności z tytułu rezerw walutowych przekazanych do EBC na mocy z art. 30 ust. 1 statutu ESBC.

26.4 POZOSTAŁE PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK ORAZ POZOSTAŁE KOSZTY Z TYTUŁU ODSETEK

Pozycje te obejmują przychody z tytułu odsetek w wysokości 3,8 mld euro (w 2009 r. 4,0 mld euro) oraz koszty z tytułu odsetek w wysokości 3,9 mld euro (w 2009 r. 3,7 mld euro) związane z saldami wynikającymi z TARGET2 (zob. nota 13.2 „Pozostałe należności/zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)” i nota 11 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

W pozycji tej wykazano także przychody netto z tytułu odsetek od papierów wartościowych zakupionych przez EBC w ramach programu skupu obligacji zabezpieczonych, w kwocie 140,4 mln euro, oraz programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, w kwocie 438,0 mln euro. Ujęto tu 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.

27 ZREALIZOWANE ZYSKI/STRATY Z TYTUŁU OPERACJI FINANSOWYCH

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych w 2010 r. kształtowały się następująco:

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Zrealizowane zyski cenowe na papierach wartościowych, kontraktach <i>futures</i> na stopy procentowe i swapach procentowych (netto)	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)
Zrealizowane zyski kursowe i zyski na cenie złota (netto)	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Zrealizowane zyski z tytułu operacji finansowych (netto)	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

W 2010 r. pozycja ta obejmowała zrealizowane zyski cenowe netto ze sprzedaży papierów wartościowych i zrealizowane zyski kursowe netto na wpływach walut.

W 2009 r. powstały zrealizowane zyski kursowe netto i zrealizowane zyski netto na cenie złota, przede wszystkim w wyniku sprzedaży 1 141 248 uncji jubilerskich złota zgodnie z Umową banków centralnych w sprawie złota. W 2010 r. sprzedaż taka nie nastąpiła.

28 ODPISY AKTUALIZUJĄCE WARTOŚĆ AKTYWÓW I POZYCJI FINANSOWYCH

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane straty cenowe na papierach wartościowych	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Niezrealizowane straty cenowe na swapach procentowych	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Niezrealizowane straty kursowe	(1 973)	(1 592)	(381)
Odpisy aktualizacyjne razem	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

W 2010 r. pozycja ta wynikała głównie z obniżenia kosztu zakupu różnych papierów wartościowych wykazywanych w bilansie do wartości rynkowej na dzień 30 grudnia 2010 r.

29 WYNIK Z TYTUŁU OPŁAT I PROWIZJI

	2010 EUR	2009 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu opłat i prowizji	110 661	679 416	(568 755)
Koszty z tytułu opłat i prowizji	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Wynik z tytułu opłat i prowizji	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

W 2010 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 transakcji *futures* na stopy procentowe (zob. nota 20 „Kontrakty *futures* na stopy procentowe”).

30 PRZYCHODY Z TYTUŁU AKCJI I UDZIAŁÓW

W pozycji tej wykazuje się otrzymane dywidendy od udziałów EBC w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (zob. nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”).

31 POZOSTAŁE PRZYCHODY

Przychody różne powstałe w ciągu roku były wynikiem naliczonych wpłat krajowych banków centralnych strefy euro na poczet kosztów poniesionych przez EBC w związku z dużą inwestycją w infrastrukturę rynkową.

32 KOSZTY OSOBOWE

W tej pozycji wykazano wynagrodzenia, dodatki, ubezpieczenia pracownicze oraz inne koszty w łącznej wysokości 167,7 mln euro (w 2009 r. 158,6 mln euro). Mieści się tu również kwota 28,8 mln euro (w 2009 r. 28,7 mln euro) ujęta w związku z programem emerytalnym

EBC i innymi świadczeniami po okresie zatrudnienia (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”). Pozycja nie obejmuje kapitalizowanych kosztów osobowych w wysokości 1,3 mln euro (w 2009 r. 1,2 mln euro) poniesionych w związku z budową nowej siedziby EBC.

Wynagrodzenia 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 Banku 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 i 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 2010 r.

	2010 EUR	2009 EUR
Jean-Claude Trichet (prezes)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (wiceprezes do maja 2010 r.)	131 370	309 096
Vítor Constâncio (wiceprezes od czerwca 2010 r.)	183 918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (członek Zarządu)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (członek Zarządu)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (członek Zarządu)	262 728	257 568
Jürgen Stark (członek Zarządu)	262 728	257 568
Razem	1 734 063	1 699 980

Łączna wartość dodatków wypłaconych członkom Zarządu oraz opłaconych przez EBC w ich imieniu składek na ubezpieczenie zdrowotne

i wypadkowe wyniosła 660 731 euro (w 2009 r. 614 879 euro), w związku z czym ich całkowite wynagrodzenie wyniosło 2 394 794 euro (w 2009 r. 2 314 859 euro).

Odchodzący członkowie Zarządu po zakończeniu kadencji otrzymują przez określony czas wynagrodzenia przejściowe. W 2010 r. wypłaty z tego tytułu oraz opłacone przez EBC składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe byłych członków wyniosły 34 868 euro; w 2009 r. wypłat takich nie było. Świadczenia emerytalne, w tym związane z nimi dodatki, wypłacone na rzecz byłych członków Zarządu bądź osób będących na ich utrzymaniu oraz składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosły 354 349 euro (w 2009 r. 348 410 euro).

Na koniec 2010 r. EBC zatrudniał (w etatach przeliczeniowych) 1607 osób na umowy o pracę²⁷, w tym 156 osób na stanowiskach kierowniczych. Rotacja pracowników w 2010 r. była następująca:

	2010	2009
Zatrudnienie na dzień 1 stycznia	1 563	1 536
Nowe umowy o pracę/zmiana umowy	328	320
Rozwiązanie lub wygaśnięcie umowy o pracę	(302)	(283)
Wzrost/(spadek) netto wynikający ze zmian w rozkładzie niepełnych etatów	18	(10)
Zatrudnienie na dzień 31 grudnia	1 607	1 563
Średnie zatrudnienie	1 565	1 530

33 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, zagospodarowania w nowym miejscu, szkolenia i powrotu do kraju.

27 Z wyłączeniem pracowników na urloпах bezpłatnych. Podana liczba obejmuje pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i określony oraz na umowach krótkoterminowych, uczestników programu EBC dla absolwentów studiów wyższych oraz osoby na urloпах macierzyńskich i długookresowych zwolnieniach lekarskich.

34 USŁUGI PRODUKCJI BANKNOTÓW

Pozycja ta obejmuje głównie koszty międzynarodowego transportu banknotów euro z drukarni do krajowych banków centralnych (dostawy nowych banknotów) oraz między krajowymi bankami centralnymi (wyrównywanie niedoborów za pomocą zapasów). Koszty te ponosi centralnie EBC.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

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 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

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 about 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 the Executive Board, 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 2010, 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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogeloth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

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

23 lutego 2011 r.

RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Przeprowadziliśmy badanie załączonego rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, na które składają się: bilans na dzień 31 grudnia 2010 r., rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony tą datą oraz opis przyjętych zasad rachunkowości i noty objaśniające (dalej zwanego „sprawozdaniem finansowym”).

Odpowiedzialność Zarządu Europejskiego Banku Centralnego za sprawozdanie finansowe

Zarząd odpowiada za sporządzenie i rzetelne przedstawienie sprawozdania finansowego zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów, przedstawionymi w decyzji EBC/2010/21 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, oraz za zapewnienie kontroli wewnętrznej w takim zakresie, jaki uzna za konieczny do sporządzenia sprawozdania finansowego bez istotnych nieprawidłowości, wynikających z zafałszowania danych lub błędów.

Odpowiedzialność biegłego rewidenta

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii o sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Badanie przeprowadziliśmy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej. Standardy te wymagają od nas spełnienia wymogów etycznych oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w sposób pozwalający uzyskać wystarczającą pewność, czy sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Badanie obejmuje zastosowanie odpowiednich procedur w celu uzyskania dowodów dotyczących kwot i informacji wykazanych w sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur zależy od osądu rewidenta, w tym oceny ryzyka wystąpienia w sprawozdaniu finansowym istotnych nieprawidłowości, wynikających z zafałszowania danych lub błędów. W celu opracowania procedur badania odpowiednich w danych okolicznościach, przy ocenie ryzyka biegły rewident bierze pod uwagę kontrolę wewnętrzną w zakresie sporządzenia i rzetelnego przedstawienia sprawozdania finansowego, natomiast nie jest zadaniem biegłego rewidenta wyrażenie opinii na temat skuteczności kontroli wewnętrznej w badanej jednostce. 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 sprawozdanie finansowe przedstawia prawidłowo i rzetelnie sytuację finansową Europejskiego Banku Centralnego na dzień 31 grudnia 2010 r. oraz wyniki jego działalności za rok obrotowy zakończony tą datą, zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów w decyzji EBC/2010/21 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego.

Frankfurt nad Menem, 23 lutego 2011 r.

PricewaterhouseCoopers

Aktiengesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

INFORMACJA O SPOSOBIE PODZIAŁU ZYSKU LUB POKRYCIA STRATY

Informacja ta nie jest częścią sprawozdania finansowego EBC za 2010 r.

DOCHODY ZWIĄZANE Z UDZIAŁEM EBC W ŁĄCZNEJ WARTOŚCI BANKNOTÓW EURO W OBIĘGU ORAZ Z ZASOBAMI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ZAKUPIONYCH W RAMACH PROGRAMU EUROSISTEMU DOTYCZĄCEGO RYNKÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Dochód EBC z tytułu udziału w łącznej wartości banknotów euro w obiegu za 2009 r., w kwocie 787 mln euro, został 5 stycznia 2010 r. w całości rozdzielony między krajowe banki centralne strefy euro, proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w subskrybowanym kapitale EBC. W odniesieniu do 2010 r., decyzją Rady Prezesów, cały dochód z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu oraz papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, w kwocie odpowiednio 654 mln euro i 438 mln euro, został przeniesiony na zasilenie rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, w związku z czym nie dokonano śródrocznego podziału dochodu.

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;
- pozostały zysk netto jest dzielony 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.

3 marca 2011 r. Rada Prezesów postanowiła nie zasilać ogólnego funduszu rezerwowego i rozdzielić zysk za 2010 r. w kwocie 171 mln euro pomiędzy banki centralne krajów strefy euro proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach ani nie są zobowiązane do pokrywania ewentualnych strat EBC.

	2010 EUR	2009 EUR
Zysk za rok bieżący	170 831 395	2 253 186 104
Śródroczny podział dochodów z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu oraz papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Zysk za rok bieżący po podziale dochodów z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu oraz papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych	170 831 395	1 466 028 663
Podział zysku między krajowe banki centralne	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Razem	0	0

1) Program dotyczący rynków papierów wartościowych rozpoczął się w maju 2010 r.

¹ Zgodnie z art. 32 ust. 5 statutu ESBC suma dochodów pieniężnych 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 2010 R.

(W MLN EURO)

AKTYWA	31.12.2010	31.12.2009
1 Złoto i należności w zlocie	367 402	266 919
2 Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	224 001	195 479
2.1 Należności od MFW	71 319	62 799
2.2 Rachunki w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	152 681	132 680
3 Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	26 940	32 151
4 Należności od nierezydentów strefy euro w euro	22 603	15 193
4.1 Rachunki w bankach, inwestycje w papiery wartościowe i kredyty	22 603	15 193
4.2 Należności kredytowe w ramach ERM II	0	0
5 Należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej	546 747	749 890
5.1 Podstawowe operacje refinansujące	227 865	79 277
5.2 Dłuższe operacje refinansujące	298 217	669 297
5.3 Odwracalne operacje dostrajające	20 623	0
5.4 Odwracalne operacje strukturalne	0	0
5.5 Kredyt w banku centralnym	25	1 289
5.6 Kredyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	17	27
6 Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro	45 655	26 282
7 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	457 415	328 652
7.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	134 829	28 782
7.2 Pozostałe papiery wartościowe	322 586	299 870
8 Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych w euro	34 954	36 171
9 Pozostałe aktywa	276 493	252 288
Aktywa razem	2 002 210	1 903 024

Sumy główne i cząstkowe mogą nie sumować się ze względu na zaokrąglenia.

PASYWA

31.12.2010

31.12.2009

1 Banknoty w obiegu	839 702	806 522
2 Zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej	378 008	395 614
2.1 Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	212 739	233 490
2.2 Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	104 458	162 117
2.3 Depozyty terminowe	60 784	0
2.4 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
2.5 Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	27	6
3 Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro	2 808	340
4 Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0
5 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	79 792	129 730
5.1 Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	71 685	120 495
5.2 Pozostałe zobowiązania	8 107	9 235
6 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	47 703	46 769
7 Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych	1 995	4 032
8 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych	14 346	9 616
8.1 Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	14 346	9 616
8.2 Zobowiązania kredytowe w ramach ERM II	0	0
9 Równowartość specjalnych praw ciągnięcia (SDR) przyznanych przez MFW	54 480	51 249
10 Pozostałe pasywa	172 388	164 082
11 Różnice z wyceny	331 510	220 101
12 Kapitał i fundusz rezerwowy	79 479	74 969
Pasywa razem	2 002 210	1 903 024

ZAŁĄCZNIKI

AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC

Poniższa tabela przedstawia akty prawne przyjęte przez EBC w 2010 r. i opublikowane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Wydania Dziennika Urzędowego są dostępne w Urzędzie Publikacji Unii Europejskiej.

Wykaz wszystkich aktów prawnych przyjętych przez EBC od czasu jego powstania i opublikowanych w Dzienniku Urzędowym znajduje się w serwisie internetowym EBC, w części „Akty prawne”.

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2010/1	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 4 marca 2010 r. zmieniające wytyczne EBC/2000/7 w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu	Dz.U. L 63 z 12.3.2010, s. 22
EBC/2010/2	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 21 kwietnia 2010 r. w sprawie TARGET2-Securities	Dz.U. L 118 z 12.5.2010, s. 65
EBC/2010/3	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 6 maja 2010 r. w sprawie tymczasowych zasad dotyczących kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Grecji	Dz.U. L 117 z 11.5.2010, s. 102
EBC/2010/4	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 10 maja 2010 r. w sprawie zarządzania łączonymi pożyczkami dwustronnymi na rzecz Republiki Greckiej oraz zmieniająca decyzję EBC/2007/7	Dz.U. L 119 z 13.5.2010, s. 24
EBC/2010/5	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 maja 2010 r. w sprawie ustanowienia programu dotyczącego rynków papierów wartościowych	Dz.U. L 124 z 20.5.2010, s. 8
EBC/2010/6	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 1 lipca 2010 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów Národná banka Slovenska	Dz.U. C 184 z 8.7.2010, s. 1
EBC/2010/7	Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 23 lipca 2010 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 196 z 28.7.2010, s. 23
EBC/2010/8	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 27 lipca 2010 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/5 określającą zasady udzielania zamówień publicznych	Dz.U. L 238 z 9.9.2010, s. 14
EBC/2010/9	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 29 lipca 2010 r. w sprawie dostępu do określonych danych systemu TARGET2 i ich wykorzystania	Dz.U. L 211 z 12.8.2010, s. 45
EBC/2010/10	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 sierpnia 2010 r. dotycząca nieprzestrzegania wymogów w zakresie sprawozdawczości statystycznej	Dz.U. L 226 z 28.8.2010, s. 48
EBC/2010/11	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 23 sierpnia 2010 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów Banca d'Italia	Dz.U. C 233 z 28.8.2010, s. 1

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2010/12	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 15 września 2010 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/2 w sprawie transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2)	Dz.U. L 261 z 5.10.2010, s. 6
EBC/2010/13	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 września 2010 r. zmieniające wytyczne EBC/2000/7 w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu	Dz.U. L 267 z 9.10.2010, s. 21
EBC/2010/14	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 września 2010 r. w sprawie weryfikacji autentyczności i jakości obiegowej oraz powtórnego wprowadzania do obiegu banknotów euro	Dz.U. L 267 z 9.10.2010, s. 1
EBC/2010/15	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 21 września 2010 r. w sprawie zarządzania pożyczkami udzielanymi w ramach europejskiego instrumentu stabilności finansowej państwom członkowskim, których walutą jest euro	Dz.U. L 253 z 28.9.2010, s. 58
EBC/2010/16	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 8 października 2010 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów Esti Pank	Dz.U. C 282 z 19.10.2010, s. 1
EBC/2010/17	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 października 2010 r. w sprawie zarządzania operacjami zaciągania i udzielania pożyczek wykonywanymi przez Unię w ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej	Dz.U. L 275 z 20.10.2010, s. 10
EBC/2010/18	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 października 2010 r. dotycząca przepisów przejściowych w zakresie stosowania stóp rezerw obowiązkowych przez Europejski Bank Centralny po wprowadzeniu euro w Estonii	Dz.U. L 285 z 30.10.2010, s. 37
EBC/2010/19	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 2 listopada 2010 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/7 w sprawie warunków uczestnictwa w systemie TARGET2-EBC	Dz.U. L 290 z 6.11.2010, s. 53
EBC/2010/20	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 11 listopada 2010 r. w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w Europejskim Systemie Banków Centralnych (wersja przekształcona)	Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 31
EBC/2010/21	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 11 listopada 2010 r. w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego (wersja przekształcona)	Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 1
EBC/2010/22	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 listopada 2010 r. w sprawie procedury akredytacji jakości mającej zastosowanie do producentów banknotów euro	Dz.U. L 330 z 15.12.2010, s. 14
EBC/2010/23	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 listopada 2010 r. w sprawie podziału dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych państw członkowskich, których walutą jest euro (wersja przekształcona)	Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 17

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2010/24	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 listopada 2010 r. w sprawie tymczasowego podziału dochodu Europejskiego Banku Centralnego z tytułu banknotów euro w obiegu oraz z tytułu papierów wartościowych nabytych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (wersja przekształcona)	Dz.U. L 6 z 11.1.2011, s. 35
EBC/2010/25	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 29 listopada 2010 r. dotycząca zatwierdzenia wielkości emisji monet euro w 2011 r.	Dz.U. L 318 z 4.12.2010, s. 52
EBC/2010/26	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 53
EBC/2010/27	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego przez banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro	Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 54
EBC/2010/28	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego przez krajowe banki centralne spoza strefy euro	Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 56
EBC/2010/29	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie emisji banknotów euro (wersja przekształcona)	Dz.U. L 35, 9.2.2011, s. 26
EBC/2010/30	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 13 grudnia 2010 r. zmieniające wytyczne EBC/2000/7 w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu	Dz.U. L 336 z 21.12.2010, s. 63
EBC/2010/31	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 grudnia 2010 r. w sprawie otwierania rachunków na potrzeby przetwarzania płatności związanych z pożyczkami udzielanymi przez EFSF państwom członkowskim, których walutą jest euro	Dz.U. L 10 z 14.1.2011, s. 7
EBC/2010/32	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 22 grudnia 2010 r. zmieniająca decyzję EBC/2009/25 dotyczącą zatwierdzenia wielkości emisji monet euro w 2010 r.	Dz.U. L 343 z 29.12.2010, s. 78
EBC/2010/33	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 27 grudnia 2010 r. w sprawie przekazywania danych poufnych zgodnie ze wspólnymi ramami dla rejestrów przedsiębiorstw do celów statystycznych	Dz.U. L 6 z 11.1.2011, s. 37
EBC/2010/34	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 31 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia przez Eesti Pank kapitału, przekazania aktywów rezerwy walutowej oraz wniesienia wkładu na poczet rezerw kapitałowych i celowych Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 58

OPINIE WYDANE PRZEZ EBC

Poniższa tabela przedstawia opinie wydane przez EBC w roku 2010 i na początku 2011, na mocy art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 traktatu oraz art. 4 statutu EBC. Wykaz wszystkich opinii wydanych przez EBC od czasu jego powstania znajduje się w serwisie internetowym EBC, w części „Akty prawne”.

a) Opinie wydane przez EBC na wniosek instytucji europejskiej			
Numer ¹	Wnioskodawca	Temat	Odesłanie do Dz.U.
CON/2010/5	Rada	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	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
CON/2010/19	Rada Europejska	Zalecenie Rady dotyczące mianowania wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. C 58 z 10.3.2010, s. 3
CON/2010/23	Rada	Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywy 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 odniesieniu do kompetencji Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego, Europejskiego Organu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejskiego Organu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych	Dz.U. C 87 z 1.4.2010, s. 1
CON/2010/28	Rada	Projekt rozporządzenia Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 479/2009 w zakresie jakości danych statystycznych w kontekście procedury nadmiernego deficytu	Dz.U. C 103 z 22.4.2010, s. 1

¹ Numeracja opinii odpowiada kolejności ich przyjęcia przez Radę Prezesów.

Numer ¹	Wnioskodawca	Temat	Odesłanie do Dz.U.
CON/2010/52	Rada	Projekt rozporządzenia Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 974/98 w zakresie wprowadzenia euro w Estonii oraz w sprawie projektu rozporządzenia Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 2866/98 w zakresie kursu wymiany euro w odniesieniu do Estonii	Dz.U. C 190 z 14.7.2010, s. 1
CON/2010/65	Inicjatywa własna	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 223 z 18.8.2010, s. 1
CON/2010/67	Komisja Europejska	Projekt rozporządzenia Komisji ustanawiającego szczegółowe zasady wykonania rozporządzenia Rady (WE) nr 2494/95 odnośnie do minimalnych norm jakości ważenia zharmonizowanych wskaźników cen konsumpcyjnych (HICP) oraz uchylającego rozporządzenie Komisji (WE) nr 2454/97	Dz.U. C 252 z 18.9.2010, s. 1
CON/2010/72	Parlament Europejski i Rada	Dwa projekty rozporządzeń w sprawie zawodowego, transgranicznego, drogowego transportu znaków pieniężnych denominowanych w euro między państwami członkowskimi należącymi do strefy euro	Dz.U. C 278 z 15.10.2010, s. 1
CON/2010/82	Rada	Projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych	Dz.U. C 337 z 14.12.2010, s. 1
CON/2011/1	Rada	Projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji	Dz.U. C 57 z 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	Rada	Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zmiany dyrektyw 98/78/WE, 2002/87/WE i 2006/48/WE w odniesieniu do dodatkowego nadzoru nad podmiotami finansowymi konglomeratu finansowego	Dz.U. C 62 z 26.2.2011, s. 1

Numer ¹	Wnioskodawca	Temat	Odesłanie do Dz.U.
CON/2011/8	Rada	Zalecenie dotyczące decyzji Rady w sprawie uzgodnień dotyczących rene-gocjacji układu monetarnego z Księstwem Monako	Dz.U. C 60 z 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	Rada	Projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemów gwarancji depozytów (wersja przekształcona) oraz projekt dyrektywy zmieniającej dyrektywę 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów	dotychczas nieopublikowana w Dz.U.
CON/2011/13	Rada	Reforma zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej	dotychczas nieopublikowana w Dz.U.

b) Opinie wydane przez EBC na wniosek państwa członkowskiego²

Numer ³	Wnioskodawca	Temat
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
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 Międzynarodowym Funduszu Walutowym
CON/2010/14	Polska	Przepisy zapewniające wsparcie akcji kredytowej na rzecz przedsiębiorstw
CON/2010/15	Irlandia	Dwustronna umowa pożyczki zawarta pomiędzy Irlandią a Międzynarodowym Funduszem Walutowym
CON/2010/16	Estonia	Przygotowania do wprowadzenia euro
CON/2010/17	Grecja	Ustanowienie greckiego systemu statystycznego oraz niezależnego organu statystycznego

² W grudniu 2004 r. Rada Prezesów postanowiła, że opinie EBC wydane na wniosek władz krajowych będą z zasady publikowane natychmiast po ich przyjęciu i przekazaniu wnioskodawcy.

³ Numeracja opinii odpowiada kolejności ich przyjęcia przez Radę Prezesów.

Numer ³	Wnioskodawca	Temat
CON/2010/18	Łotwa	Wprowadzenie 7-dniowego depozytu w banku centralnym
CON/2010/20	Estonia	Zmiany w ustawie o Eesti Pank i w statucie Eesti Pank
CON/2010/21	Grecja	Zmiany w przepisach dotyczących wsparcia dla płynności gospodarki w odpowiedzi na międzynarodowy kryzys finansowy
CON/2010/22	Austria	Wkład Austrii do funduszu redukcji ubóstwa i wspierania wzrostu gospodarczego przy MFW
CON/2010/24	Dania	Zmiana do ustawy o Danmarks Nationalbank dotycząca kompetencji w zakresie zbierania informacji wykorzystywanych do sporządzania danych statystycznych
CON/2010/25	Bułgaria	Zasady niezależności i poufności oraz zakaz finansowania ze środków banku centralnego
CON/2010/26	Finlandia	Inwestycje kapitałowe państwa w banki depozytowe
CON/2010/27	Słowenia	Stosowanie nowych przepisów dotyczących zasad etycznych i zapobiegania korupcji do Banka Slovenije i jego organów decyzyjnych
CON/2010/29	Szwecja	Rozszerzenie rządowych gwarancji dla banków i innych instytucji
CON/2010/30	Irlandia	Restrukturyzacja Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Węgry	Zmiany w ustawie o instytucjach kredytowych i przedsiębiorstwach finansowych, wprowadzające dodatkowe środki stabilizacji rynku finansowego
CON/2010/32	Polska	Zmiany zasad dotyczących rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych w Narodowym Banku Polskim
CON/2010/33	Grecja	Nadzór nad sektorem ubezpieczeń prywatnych, utworzenie funduszu gwarancyjnego prywatnych ubezpieczeń na życie oraz inne przepisy
CON/2010/34	Grecja	Przepisy regulujące sytuację osób nadmiernie zadłużonych
CON/2010/35	Estonia	Dodatkowe środki zapewniające stabilność finansową w Estonii
CON/2010/36	Grecja	Przywrócenie sprawiedliwych zasad opodatkowania oraz zapobieganie uchylaniu się od obciążeń podatkowych
CON/2010/37	Polska	Zmiany zasad dotyczących zapewnienia ciągłości sprawowania urzędu Prezesa Narodowego Banku Polskiego

Numer ³	Wnioskodawca	Temat
CON/2010/38	Szwecja	Nowe nominały monet i banknotów
CON/2010/39	Cypr	Przeniesienie praw i obowiązków w zakresie emisji, dystrybucji i wykupu długu publicznego
CON/2010/40	Austria	Dwustronna umowa pożyczki pomiędzy Międzynarodowym Funduszem Walutowym a Oesterreichische Nationalbank
CON/2010/41	Niemcy	Systemy kompensacji w instytucjach i zakładach ubezpieczeń
CON/2010/42	Litwa	Sytuacja prawna aktywów Lietuvos bankas, kadencja i wynagrodzenia członków zarządu, ochrona rezerw walutowych banków centralnych innych państw oraz roczne sprawozdania finansowe Lietuvos bankas
CON/2010/43	Bułgaria	Statystyka, transgraniczny przepływ środków pieniężnych oraz kompetencje Българска народна банка (banku centralnego Bułgarii)
CON/2010/44	Francja	Przepisy dotyczące Banque de France
CON/2010/45	Dania	Zmiany zasad dotyczących stabilności finansowej
CON/2010/46	Słowenia	Zmiany szeregu przepisów prawa bankowego
CON/2010/47	Niemcy	Zmiany w ustawie o zabezpieczonych obligacjach (<i>Pfandbriefe</i>)
CON/2010/48	Irlandia	Restrukturyzacja Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Szwecja	Kompetencje Sveriges Riksbank w zakresie zbierania informacji od szwedzkich emitentów papierów wartościowych
CON/2010/50	Szwecja	Rozszerzenie rządowych gwarancji dla banków i innych instytucji oraz przedłużenie obowiązywania programu rekaptalizacyjnego
CON/2010/51	Rumunia	Wynagrodzenia pracowników Banca Națională a României
CON/2010/53	Niemcy	Ograniczenia sprzedaży krótkiej
CON/2010/54	Grecja	Utworzenie funduszu stabilności finansowej
CON/2010/55	Słowenia	Przekazywanie informacji oraz inne obowiązki ciężące na Banka Slovenije jako świadczącym usługi płatnicze na rzecz podmiotów finansowanych ze środków publicznych
CON/2010/56	Węgry	Zmiany w ustawie o Magyar Nemzeti Bank wprowadzające ograniczenie wynagrodzeń

Numer ³	Wnioskodawca	Temat
CON/2010/57	Austria	Przekazanie austriackiemu Urzędowi Nadzoru nad Rynkiem Finansowym zadań z zakresu nadzoru ostrożnościowego
CON/2010/58	Włochy	Ograniczenie wydatków publicznych w zakresie dotyczącym Banca d'Italia
CON/2010/59	Niemcy	Ścieżka kariery zawodowej urzędników Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Estonia	Przepisy dotyczące rezerw obowiązkowych
CON/2010/61	Bułgaria	Niektóre kompetencje Rady Zarządzającej Българска народна банка (banku centralnego Bułgarii)
CON/2010/62	Węgry	Nowelizacja niektórych ustaw w celu ograniczenia nierównowagi w systemie finansowym
CON/2010/63	Niemcy	Przepisy wykonawcze dotyczące systemów kompensacji w instytucjach i zakładach ubezpieczeń
CON/2010/64	Polska	Zmiany przepisów prawnych dotyczących systemu gwarantowania depozytów
CON/2010/66	Rumunia	Zmiany w ustawodawstwie dotyczącym oficjalnych statystyk
CON/2010/68	Węgry	Wymogi odnośnie rezerw obowiązkowych instytucji kredytowych
CON/2010/69	Rumunia	Dalsze środki w celu przywrócenia równowagi budżetowej
CON/2010/70	Polska	Zmiany przepisów regulujących działalność Banku Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Irlandia	Rozszerzenie zakresu gwarancji udzielanych przez państwo irlandzkie w odniesieniu do określonych zobowiązań instytucji kredytowych
CON/2010/73	Cypr	Ramy prawne umożliwiające instytucjom kredytowym emitowanie zabezpieczonych obligacji
CON/2010/74	Austria	Podwyższenie nowego porozumienia pożyczkowego (New Arrangements to Borrow) z Międzynarodowym Funduszem Walutowym
CON/2010/75	Irlandia	Rozszerzenie zakresu gwarancji udzielanych przez państwo irlandzkie w odniesieniu do określonych zobowiązań instytucji kredytowych
CON/2010/76	Węgry	Zmiany w konstytucji oraz w ustawie o legislacji dotyczące kompetencji legislacyjnych Magyar Nemzeti Bank

Numer ³	Wnioskodawca	Temat
CON/2010/77	Łotwa	Zmiany zasad dotyczących operacji polityki pieniężnej w zakresie dalszej ich harmonizacji z Eurosystemem
CON/2010/78	Luksemburg	Zmiany w ustawodawstwie odnoszącym się do uzgodnień dotyczących finansowych zabezpieczeń należności kredytowych
CON/2010/79	Bułgaria	Ograniczenia dotyczące płatności gotówkowych
CON/2010/80	Portugalia	Wynagrodzenia pracowników i budżet Banco de Portugal
CON/2010/81	Polska	Kasy oszczędnościowo-budowlane
CON/2010/83	Niemcy	Restrukturyzacja banków
CON/2010/84	Estonia	Przepisy dotyczące rezerw obowiązkowych
CON/2010/85	Inicjatywa własna	Ratyfikacja lub implementacja Porozumienia o pocztowych usługach płatniczych
CON/2010/86	Rumunia	Tymczasowe posiadanie pakietów akcji przez instytucje kredytowe w trakcie trwania restrukturyzacji finansowej lub postępowania naprawczego przedsiębiorstw
CON/2010/87	Grecja	Weryfikacja autentyczności i jakości obiegujowej oraz powtórne wprowadzanie do obiegu banknotów euro oraz sankcje za niezapewnienie ochrony banknotów i monet euro przed fałszowaniem
CON/2010/88	Francja	Podwyższenie kapitału oraz rezerwy obowiązkowej Banque de France
CON/2010/89	Słowacja	Niektóre przepisy dotyczące obrotu gotówkowego
CON/2010/90	Malta	Weryfikacja autentyczności, jakości obiegujowej oraz powtórne wprowadzanie do obiegu banknotów euro
CON/2010/91	Węgry	Powoływanie i odwoływanie członków węgierskiej rady ds. polityki pieniężnej oraz wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Irlandia	Nadzwyczajne środki stabilizacyjne dla instytucji kredytowych
CON/2010/93	Szwecja	Rozszerzenie rządowych gwarancji dla banków i innych instytucji oraz przedłużenie obowiązywania programu rekaptalizacyjnego
CON/2010/94	Węgry	Węgierski organ nadzoru finansowego oraz kompetencje legislacyjne prezesa organu

Numer ³	Wnioskodawca	Temat
CON/2010/95	Polska	Przedłużenie udzielania przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym oraz przedłużenie stosowania wobec tych instytucji środków rekapitalizacji w powiązaniu z decyzją Komisji Europejskiej
CON/2011/2	Cypr	Uprawnienia cypryjskiej giełdy papierów wartościowych do nakładania sankcji
CON/2011/3	Słowenia	Zmiany prawa bankowego
CON/2011/4	Polska	Zamknięte fundusze inwestycyjne emitujące niepubliczne certyfikaty inwestycyjne
CON/2011/5	Belgia	Wdrożenie zasad rozwoju struktur nadzoru finansowego w Belgii
CON/2011/7	Litwa	Zmiany krajowych zasad dotyczących operacji polityki pieniężnej w zakresie dalszej ich harmonizacji z zasadami Eurosystemu
CON/2011/9	Polska	Zmiany Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej dotyczące wprowadzenia euro
CON/2011/10	Włochy	Uczestnictwo Włoch w programach Międzynarodowego Funduszu Walutowego będących odpowiedzią na kryzys finansowy
CON/2011/11	Polska	Objęcie spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych wsparciem udzielanym przez Skarb Państwa instytucjom finansowym

DZIAŁANIA EUROSISTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU CHRONOLOGICZNYM¹

15 STYCZNIA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do 2,00%, począwszy od operacji, które zostaną rozliczone 21 stycznia 2009 r. Ponadto Rada postanawia, że stopy kredytu i depozytu w banku centralnym wynosić będą odpowiednio 3,00% i 1,00%, począwszy od 21 stycznia 2009 r., zgodnie z decyzją z 18 grudnia 2008 r.

5 LUTEGO 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 2,00%, 3,00% i 1,00%.

5 MARCA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 50 punktów bazowych do 1,50%, począwszy od operacji, które zostaną rozliczone 11 marca 2009 r. Oprócz tego Rada postanawia, że począwszy od 11 marca 2009 r. stopy procentowe kredytu i depozytu w banku centralnym wynosić będą odpowiednio 2,50% i 0,50%.

Ponadto Rada Prezesów postanawia utrzymać tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w odniesieniu do wszystkich podstawowych operacji refinansujących, specjalnych operacji refinansujących oraz dodatkowych i regularnych dłuższych operacji refinansujących tak długo, jak będzie istniała taka potrzeba, a na pewno dłużej niż do końca 2009 r. Oprócz tego Rada Prezesów postanawia utrzymać obecną częstotliwość i profil zapadalności dodatkowych dłuższych operacji refinansujących i specjalnych operacji refinansujących tak długo, jak długo będzie to konieczne, a na pewno dłużej niż do końca 2009 r.

2 KWIECZNIA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do 1,25%, począwszy od operacji, które zostaną rozliczone 8 kwietnia 2009 r. Ponadto Rada postanawia, że stopy kredytu i depozytu w banku centralnym wynosić będą odpowiednio 2,25% i 0,25%, począwszy od 8 kwietnia 2009 r.

7 MAJA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia obniżyć stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 25 punktów bazowych do 1,00%, począwszy od operacji, które zostaną rozliczone 13 maja 2009 r. Ponadto Rada postanawia obniżyć stopę kredytu w banku centralnym o 50 punktów bazowych do 1,75%, począwszy od 13 maja 2009 r., oraz pozostawić stopę depozytu w banku centralnym na niezmiennym poziomie 0,25%. Rada Prezesów podejmuje też decyzję o kontynuacji zwiększonego wsparcia kredytowego. W szczególności Rada postanawia, że Eurosystem będzie prowadzić zasila-jące w płynność 12-miesięczne dłuższe operacje refinansujące w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Rada Prezesów podejmuje także decyzję, że Eurosystem będzie skupować denominowane w euro obligacje zabezpieczone wyemitowane w strefie euro.

4 CZERWCA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Ponadto Rada określa szczegółowe warunki skupu denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w strefie euro, ogłoszonego 7 maja 2009 r.

¹ Chronologię działań Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej za lata 1999–2008 można znaleźć w odpowiednich raportach rocznych EBC.

**2 LIPCA, 6 SIERPNI, 3 WRZEŚNIA,
8 PAŹDZIERNIKA I 5 LISTOPADA 2009 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

3 GRUDNIA 2009 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia dłuższych operacji refinansujących do 13 kwietnia 2010 r.

14 STYCZNIA I 4 LUTEGO 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

4 MARCA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 12 grudnia 2010 r., w tym powrotu do trybu przetargu procentowego w regularnych 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących, począwszy od operacji, która zostanie rozstrzygnięta 28 kwietnia 2010 r.

8 KWIETNIA I 6 MAJA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

10 MAJA 2010 R.

Rada Prezesów podejmuje decyzje w sprawie środków mających na celu przeciwdziałanie poważnym napięciom na rynkach finansowych. W szczególności postanawia przeprowadzić interwencje na rynkach prywatnych i publicznych dłużnych papierów wartościowych strefy euro (program dotyczący rynków papierów wartościowych) oraz zastosować tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w regularnych 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących w maju i czerwcu 2010 r.

10 CZERWCA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Ponadto Rada podejmuje decyzję o zastosowaniu trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w regularnych 3-miesięcznych operacjach refinansujących, które zostaną rozstrzygnięte w trzecim kwartale 2010 r.

8 LIPCA I 5 SIERPNI 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

2 WRZEŚNIA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących

oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 11 stycznia 2011 r., w szczególności stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących.

7 PAŹDZIERNIKA I 4 LISTOPADA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

2 GRUDNIA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 12 kwietnia 2011 r., w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

13 STYCZNIA I 3 LUTEGO 2011 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

3 MARCA 2011 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie i wynosić będą odpowiednio 1,00%, 1,75%

i 0,25%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 12 lipca 2011 r., w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ¹

ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W EURO

4 MARCA 2010 R.

EBC OGŁASZA SZCZEGÓŁY OPERACJI REFINANSUJĄCYCH Z TERMINEM ROZLICZENIA DO 12 PAŹDZIERNIKA 2010 R.

Z uwagi na sytuację w gospodarce i na rynkach finansowych Rada Prezesów EBC postanowiła kontynuować stopniowe wycofywanie niestandardowych środków operacyjnych.

W szczególności Rada Prezesów postanowiła, że będzie kontynuować prowadzenie podstawowych operacji refinansujących w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem tak długo, jak długo będzie to konieczne, a co najmniej do końca dziewiątego okresu utrzymywania rezerw w 2010 r., czyli do 12 października tego roku. Ten sam tryb będzie też nadal stosowany w specjalnych operacjach refinansujących Eurosystemu z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerw; operacje te będą kontynuowane tak długo, jak długo będzie istniała taka potrzeba, a co najmniej do dziewiątego okresu utrzymywania rezerw w 2010 r. Stała stopa zastosowana w specjalnych operacjach refinansujących będzie równa oprocentowaniu odpowiedniej podstawowej operacji refinansującej.

Ponadto Rada Prezesów postanowiła powrócić do trybu przetargu procentowego w regularnych 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących, poczynając od operacji z terminem przydziału 28 kwietnia 2010 r. Kwoty do przydziału w tych operacjach będą określone tak, by zapewnić odpowiednie warunki funkcjonowania rynków pieniężnych i zapobiec wystąpieniu dużej różnicy między stopami oferowanymi a aktualną stopą podstawowych operacji refinansujących. Orientacyjna kwota do przydziału w każdej 3-miesięcznej dłuższej operacji refinansującej zostanie wstępnie ogłoszona na początku okresu utrzymywania rezerw, w którym dana operacja będzie przeprowadzona. W 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących jako minimalna oferowana stopa procentowa zostanie zastosowana stopa podstawowych operacji refinansujących. Jest to przejściowe rozwiązanie techniczne, które w warunkach dużej płynności ma pomóc uniknąć spadku

stóp przydziału poniżej obowiązującej w danym momencie stopy operacji podstawowych.

W celu złagodzenia skutków płynnościowych 12-miesięcznej dłuższej operacji refinansującej z terminem zapadalności 1 lipca 2010 r., Rada Prezesów postanowiła przeprowadzić dodatkową 6-dniową operację dostarczającą, której ogłoszenie, przydział i rozliczenie przewidziano na 1 lipca, a termin zapadalności – na 7 lipca, czyli w dniu rozliczenia następczej podstawowej operacji refinansującej. Zdecydowano, że również ta operacja zostanie przeprowadzona w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, a zastosowana w niej stała stopa będzie równa obowiązującej w danym momencie stopie operacji podstawowych.

Ponadto, zgodnie ze swoją decyzją z 16 grudnia 2009 r. w sprawie 12-miesięcznych dłuższych operacji refinansujących, Rada Prezesów postanowiła, że oprocentowanie 6-miesięcznej dłuższej operacji refinansującej z terminem przydziału 31 marca 2010 r. będzie równe średniej minimalnych oferowanych stóp zastosowanych w podstawowych operacjach refinansujących w okresie zapadalności tej operacji.

10 MAJA 2010 R.

DECYZJE EBC W SPRAWIE ŚRODKÓW MAJĄCYCH ZARADZIĆ POWAŻNYM NAPIĘCIOM NA RYNKACH FINANSOWYCH

Rada Prezesów podjęła decyzje w sprawie kilku środków mających zaradzić poważnym napięciom w pewnych segmentach rynku; napięcia te zakłócają transmisję polityki pieniężnej, a tym samym utrudniają skuteczne prowadzenie polityki pieniężnej ukierunkowanej na utrzymanie stabilności cen w średnim okresie. Środki te nie wpłyną na nastawienie polityki pieniężnej.

¹ Daty oznaczają daty publikacji komunikatów prasowych. Szczegółowe informacje na temat operacji zasilających w płynność przeprowadzonych przez Eurosystem w 2010 r. znajdują się w serwisie internetowym EBC, w sekcji poświęconej operacjom otwartego rynku.

Z uwagi na wyjątkowe okoliczności panujące na rynku Rada Prezesów podjęła następujące decyzje:

1. Na rynkach publicznych i niepublicznych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro prowadzone będą interwencje mające na celu pogłębienie i zasilenie w płynność tych segmentów rynku, które nie funkcjonują właściwie (program dotyczący rynków papierów wartościowych). Celem tego programu jest przeciwdziałanie nieprawidłowemu funkcjonowaniu rynków papierów wartościowych oraz przywrócenie prawidłowej transmisji polityki pieniężnej. Zakres interwencji będzie ustalany przez Radę Prezesów. Przy podejmowaniu tej decyzji uwzględniono deklarację rządów strefy euro, że „podejmą wszelkie działania konieczne do osiągnięcia celów budżetowych w roku bieżącym i latach następnych zgodnie z procedurą nadmiernego deficytu”, oraz dodatkowe konkretne zobowiązania niektórych rządów strefy euro dotyczące przyspieszenia konsolidacji fiskalnej i zapewnienia trwałej stabilizacji finansów publicznych. W celu zneutralizowania skutków powyższych interwencji zostaną przeprowadzone specjalne operacje sterylizujące, które umożliwią absorpcję płynności wprowadzonej w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych. Dzięki temu przyjęte środki nie wpłyną na nastawienie polityki pieniężnej.
2. Regularne 3-miesięczne dłuższe operacje refinansujące z terminem przydziału 26 maja i 30 czerwca 2010 r. zostaną przeprowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.
3. 12 maja 2010 r. przeprowadzona zostanie 6-miesięczna dłuższa operacja refinansująca w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, po stopie równej średniej minimalnych oferowanych stóp procentowych zastosowanych w podstawowych operacjach refinansujących w okresie zapadalności tej operacji.
4. Przywrócone zostaną, w uzgodnieniu z innymi bankami centralnymi, tymczasowe linie wymiany płynności z Systemem Rezerwy Federalnej, a także wznowione będą operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich z terminem 7 i 84 dni. Operacje te będą miały formę transakcji *repo* zabezpieczonych aktywami akceptowanymi przez EBC i będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Pierwsza z tych operacji zostanie przeprowadzona 11 maja 2010 r.

10 CZERWCA 2010 R.

EBC OGŁASZA SZCZEGÓŁY DŁUŻSZYCH OPERACJI REFINANSUJĄCYCH NA TRZECI KWARTAŁ 2010 R.

Rada Prezesów postanowiła, że regularne 3-miesięczne dłuższe operacje refinansujące z terminem przydziału 28 lipca, 25 sierpnia i 29 września 2010 r. zostaną przeprowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

2 WRZEŚNIA 2010 R.

EBC OGŁASZA SZCZEGÓŁY OPERACJI REFINANSUJĄCYCH Z TERMINEM ROZLICZENIA MIĘDZY 17 PAŹDZIERNIKA 2010 R. A 18 STYCZNIA 2011 R.

Rada Prezesów postanowiła, że będzie kontynuować prowadzenie podstawowych operacji refinansujących w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem tak długo, jak długo będzie to konieczne, a co najmniej do końca dwunastego okresu utrzymywania rezerw w 2010 r., tj. do 18 stycznia 2011 r. Ten sam tryb będzie też nadal stosowany w specjalnych operacjach refinansujących z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerw; operacje te będą kontynuowane tak długo, jak długo będzie istniała taka potrzeba, a co najmniej do końca 2010 r. Stała stopa zastosowana w tych operacjach będzie równa obowiązującej w danym momencie stopie operacji podstawowych.

Rada postanowiła ponadto, że tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem zostanie zastosowany również w 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących z terminem

rozliczenia 28 października, 25 listopada i 23 grudnia 2010 r. Stopy zastosowane w tych operacjach będą równe średniej stóp podstawowych operacji refinansujących, które będą obowiązywały w okresie zapadalności danej dłuższej operacji refinansującej.

dłuższych operacjach refinansujących z terminem przydziału 26 stycznia, 23 lutego i 30 marca 2011 r. W operacjach tych zostaną zastosowane stopy równe średniej stóp podstawowych operacji refinansujących za okres zapadalności danej dłuższej operacji refinansującej.

Rada Prezesów postanowiła także, że w datach zapadalności pozostałych 6- i 12-miesięcznych operacji refinansujących zostaną przeprowadzone trzy dodatkowe operacje dostrajające: operacja 6-dniowa, której ogłoszenie, przydział i rozliczenie odbędą się 30 września 2010 r.; operacja 6-dniowa, której ogłoszenie, przydział i rozliczenie nastąpią 11 listopada 2010 r.; oraz operacja 13-dniowa, której ogłoszenie, przydział i rozliczenie nastąpią 23 grudnia 2010 r. Również te trzy operacje zostaną przeprowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, a zastosowana w nich stopa będzie równa obowiązującej w danym momencie stopie operacji podstawowych.

2 GRUDNIA 2010 R.

EBC OGŁASZA SZCZEGÓŁY OPERACJI REFINANSUJĄCYCH Z TERMINEM ROZLICZENIA MIĘDZY 19 STYCZNIA A 12 KWIETNIA 2011 R.

Rada Prezesów postanowiła, że będzie kontynuować prowadzenie podstawowych operacji refinansujących w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem tak długo, jak długo będzie to konieczne, a co najmniej do końca trzeciego okresu utrzymywania rezerw w 2011 r., tj. do 12 kwietnia 2011 r. Ten sam tryb będzie też nadal stosowany w specjalnych operacjach refinansujących Eurosystemu z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerw; operacje te będą kontynuowane tak długo, jak długo będzie to konieczne, a co najmniej do końca pierwszego kwartału 2011 r. Stała stopa zastosowana w specjalnych operacjach refinansujących będzie równa obowiązującej w danym momencie stopie operacji podstawowych.

Rada postanowiła ponadto, że tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem zostanie zastosowany również w 3-miesięcznych

ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W INNYCH WALUTACH I UMOWY Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI

18 STYCZNIA 2010 R.

EBC ZAPRZESTAJE PROWADZENIA OPERACJI ZASILAJĄCYCH W PŁYNNOŚĆ WE FRANKACH SZWAJCARSKICH

Rada Prezesów w porozumieniu z bankiem centralnym Szwajcarii postanowiła, że po 31 stycznia 2010 r. zaprzestanie prowadzenia jednogodniowych operacji swapowych zasilających w płynność we frankach szwajcarskich. Decyzję tę podjęto z uwagi na malejące zapotrzebowanie 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 uzgodnieniu z innymi bankami centralnymi potwierdza, że 1 lutego 2010 r. wygasną tymczasowe linie wymiany płynności między EBC a Systemem Rezerwy Federalnej. Linie te, otwarte w celu przeciwdziałania presjom na światowych rynkach pożyczek międzybankowych, przestały być potrzebne dzięki poprawie funkcjonowania rynków finansowych w ciągu ostatniego roku. Banki centralne będą nadal współpracować ze sobą w odpowiednim zakresie.

W związku z tym Rada Prezesów, w porozumieniu z Systemem Rezerwy Federalnej oraz bankami centralnymi Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii, postanowiła zaprzestać prowadzenia operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich po 31 stycznia 2010 r.

10 MAJA 2010 R.

WZNOWIENIE OPERACJI ZASILAJĄCYCH W PŁYNNOŚĆ W DOLARACH AMERYKAŃSKICH

W reakcji na ponowne pojawienie się napięć na europejskich rynkach krótkoterminowych pożyczek międzybankowych w dolarach amerykańskich, bank centralny Kanady, bank centralny Wielkiej Brytanii, Europejski Bank Centralny,

System Rezerwy Federalnej i bank centralny Szwajcarii ogłosiły ponowne uruchomienie tymczasowej wymiany płynności w dolarach amerykańskich (linii swap). Linie te mają służyć poprawie warunków płynnościowych na rynkach pożyczek międzybankowych w dolarach amerykańskich i przeciwdziałać przenoszeniu się napięć na inne rynki i inne centra finansowe. Zastosowanie podobnych rozwiązań wkrótce rozważy bank centralny Japonii. Banki centralne będą nadal ze sobą współpracować w zakresie koniecznym, by zaradzić napięciom na rynkach pożyczek międzybankowych.

Rada Prezesów w uzgodnieniu z innymi bankami centralnymi postanowiła przywrócić tymczasowe linie wymiany płynności z Systemem Rezerwy Federalnej oraz wznowić operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich z terminami 7 i 84 dni. Operacje te będą miały formę transakcji *repo* zabezpieczonych aktywami akceptowanymi przez EBC i będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Pierwsza z nich zostanie przeprowadzona 11 maja 2010 r.

EBC OGŁASZA SZCZEGÓŁY WZNOWIENIA OPERACJI ZASILAJĄCYCH W PŁYNNOŚĆ W DOLARACH AMERYKAŃSKICH

Po decyzji Rady Prezesów o wznowieniu tymczasowej linii swap z Systemem Rezerwy Federalnej EBC ogłosił szczegóły techniczne prowadzonych przez siebie operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich.

Operacje te będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem i będą miały formę transakcji *repo* zabezpieczonych aktywami akceptowanymi przez EBC.

EBC postanowił przeprowadzić następujące operacje:

- cotygodniowe operacje 7-dniowe: pierwszą w dniu 11 maja 2010 r., z terminem rozliczenia 12 maja 2010 r. i terminem zapadalności 20 maja 2010 r.; kolejne z założenia przeprowadzane i rozstrzygane w środy, a rozliczane następnego dnia roboczego;

- operację 84-dniową: w dniu 18 maja 2010 r., z terminem rozliczenia 20 maja 2010 r. i terminem zapadalności 12 sierpnia 2010 r.

17 GRUDNIA 2010 R.

EBC PODPISUJE UMOWĘ WYMIANY Z BANKIEM CENTRALNYM WIELKIEJ BRYTANII

W ramach wzajemnej współpracy Europejski Bank Centralny i bank centralny Wielkiej Brytanii ogłaszają zawarcie umowy w sprawie tymczasowej wymiany płynności, na podstawie której bank centralny Wielkiej Brytanii będzie mógł w razie potrzeby dostarczyć Europejskiemu Bankowi Centralnemu do 10 mld GBP w zamian za euro. Umowa będzie obowiązywać do końca września 2011 r.

Na podstawie tej umowy bank centralny Irlandii będzie mógł w razie potrzeby otrzymać funty szterlingi na pokrycie ewentualnego tymczasowego zapotrzebowania systemu bankowego na płynność w tej walucie.

21 GRUDNIA 2010 R.

PRZEDŁUŻENIE OPERACJI ZASILAJĄCYCH W PŁYNNOŚĆ W DOLARACH AMERYKAŃSKICH

Rada Prezesów, w uzgodnieniu z bankami centralnymi Kanady, Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii, postanowiła przedłużyć do 1 sierpnia 2011 r. umowę z Systemem Rezerwy Federalnej o wymianie płynności i kontynuować prowadzenie operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich z 7-dniowym terminem zapadalności. Rada postanowiła też, że te operacje Eurosystemu nadal będą miały formę transakcji *repo* zabezpieczonych aktywami kwalifikowanymi i będą przeprowadzane w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Następną operacją zasilającą w płynność w dolarach amerykańskich zostanie przeprowadzona 22 grudnia 2010 r. i rozliczona 23 grudnia; wyjątkowo będzie to operacja 14-dniowa, dzięki czemu obejmie koniec roku.

DOKUMENTY PUBLIKOWANE PRZEZ EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

Europejski Bank Centralny wydaje szereg publikacji na temat swoich podstawowych kompetencji: polityki pieniężnej, statystyki, systemu rozliczeń i systemu rozrachunku papierów wartościowych, stabilności finansowej i nadzoru, współpracy europejskiej i międzynarodowej, a także prawa. Należą do nich między innymi:

PUBLIKACJE OKREŚLONE STATUTEM

- „Raport Roczny”
- „Raport o konwergencji”
- „Biuletyn Miesięczny”

PUBLIKACJE NAUKOWE

- „Legal Working Paper Series” (Prawne dokumenty robocze)
- „Occasional Paper Series” (Dokumenty okolicznościowe)
- „Research Bulletin” (Biuletyn naukowy)
- „Working Paper Series” (Dokumenty robocze)

INNE PUBLIKACJE/ MONOGRAFIE

- *Enhancing monetary analysis*
- „Financial Integration in Europe”
- „Financial Stability Review”
- „Statistics. Pocket Book”
- *Europejski Bank Centralny – historia, rola i funkcje*
- „The International Role of the Euro”
- „Realizacja polityki pieniężnej w strefie euro” (Dokumentacja ogólna)
- *The Monetary Policy of the ECB*
- *The Payment System*

Europejski Bank Centralny wydaje również broszury i materiały informacyjne o różnorodnej tematyce, między innymi dotyczące banknotów i monet euro, a także materiały z seminariów i konferencji.

Pełna lista dokumentów (w formacie PDF) opublikowanych przez Europejski Bank Centralny i Europejski Instytut Walutowy - poprzednika Europejskiego Banku Centralnego w latach 1994 – 1998 – dostępna jest w serwisie internetowym EBC <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Ikony z kodem języka wskazują na wersję językową, w którym dana publikacja jest dostępna.

Jeżeli nie wskazano inaczej, wersje papierowe (do wyczerpania nakładu), można otrzymać nieodpłatnie, jednorazowo lub w prenumeracie, wysyłając zamówienie na adres: info@ecb.europa.eu.

SŁOWNICZEK

Niniejszy słownik zawiera wybrane terminy użyte w Raporcie Rocznym. Obszerniejszy i bardziej szczegółowy słownik można znaleźć w serwisie internetowym EBC.

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 towarów, usług i czynników produkcji. Zwraca się przy tym uwagę na rozpoznanie charakteru wstrząsów wpływających na gospodarkę, ich wpływu na koszty i ceny oraz perspektyw ich rozprzestrzeniania się w gospodarce w krótkim i średnim okresie (por. **analiza monetarna**).

Analiza monetarna – 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. 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. zarządzania 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.

Deficyt publiczny – potrzeby pożyczkowe netto sektora **instytucji rządowych i samorządowych**, tj. różnica między łącznymi dochodami i wydatkami publicznymi.

Deflator PKB – stosunek **produktu krajowego brutto** (PKB) wyrażonego w cenach bieżących (PKB nominalny) do wolumenu PKB (PKB realny). Inaczej przelicznik cen PKB.

Depozyt w banku centralnym – jedna z **operacji kredytowo-depozytowych Eurosystemu**, w ramach której **kontrahenci** mogą składać depozyty *overnight* w krajowych bankach centralnych. Depozyty te są oprocentowane według ustalonej wcześniej stopy (por. **podstawowe stopy procentowe EBC**).

Dług publiczny – całkowite zadłużenie brutto sektora **instytucji rządowych i samorządowych** (w tym waluta, depozyty, kredyty i pożyczki oraz dłużne papiery wartościowe), wykazane w wartości nominalnej sald nierozliczonych na koniec roku w ujęciu skonsolidowanym.

Długoterminowe zobowiązania finansowe MIF – depozyty z umownym terminem zapadalności powyżej dwóch lat, depozyty zwrotne za wypowiedzeniem powyżej trzech miesięcy, **dłużne papiery wartościowe** wyemitowane przez **monetarne instytucje finansowe strefy euro** z terminem pierwotnym powyżej dwóch lat oraz kapitał i rezerwy kapitałowe sektora MIF strefy euro.

Dłużne papiery wartościowe – instrumenty stanowiące zobowiązanie emitenta (dłużnika), że dokona na rzecz ich posiadacza (wierzyciela) jednej lub więcej płatności w określonym terminie. 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 instrumentów długoterminowych.

Dłuższa operacja refinansująca – operacja kredytowa z terminem zapadalności powyżej jednego tygodnia, przeprowadzana przez **Eurosystem** w formie **transakcji odwracalnych**. Termin zapadalności regularnych operacji przeprowadzanych co miesiąc wynosi trzy miesiące. Podczas kryzysu finansowego prowadzono, ze zmienną częstotliwością, dodatkowe operacje z terminami zapadalności od jednego **okresu utrzymywania rezerw** do jednego roku.

Dochód pieniężny – dochód osiągany przez krajowe banki centralne w związku z realizacją polityki pieniężnej przez **Eurosystem**, uzyskany z aktywów wyodrębnionych zgodnie z wytycznymi **Rady Prezesów**, stanowiących odpowiednik banknotów w obiegu oraz zobowiązań wobec **instytucji kredytowych** z tytułu depozytów.

Dostosowanie deficytu do długu – różnica między saldem budżetu sektora **instytucji rządowych i samorządowych** (nadwyżką lub **deficytem publicznym**) a zmianą **długu publicznego**.

Efektywny kurs euro, EER (nominalny/realny) – średnia ważona dwustronnych kursów euro wobec walut głównych partnerów handlowych **strefy euro**. **Europejski Bank Centralny** publikuje indeksy nominalnego EER wobec walut dwóch grup partnerów handlowych: EER-20 (obejmujący 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro i 10 partnerów handlowych spoza UE) oraz EER-40 (obejmujący EER-20 i 20 innych krajów). Wagi poszczególnych walut odpowiadają udziałowi danego kraju w wymianie towarowej strefy euro, z uwzględnieniem konkurencji na rynkach trzecich. Realny EER oblicza się przez zastosowanie do nominalnego EER deflatora w postaci średniej ważonej kosztów lub cen zagranicznych względem kosztów lub cen krajowych. EER jest zatem miarą konkurencyjności cenowej i kosztowej.

EONIA (Euro Overnight Index Average) – miara efektywnej stopy procentowej na międzybankowym rynku *overnight* dla 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 (mechanizm kursowy ERM II) – wielostronne porozumienie określające ramy współpracy w dziedzinie polityki kursowej pomiędzy krajami **strefy euro** a państwami członkowskimi UE spoza tej strefy. W ERM II obowiązują stałe kursy centralne (z możliwością dostosowania) oraz standardowe pasmo wahań wynoszące $\pm 15\%$. Decyzje w sprawie kursu centralnego oraz ewentualnie zważenia pasma wahań zapadają w drodze porozumienia między danym państwem

członkowskim UE, krajami strefy euro, **Europejskim Bankiem Centralnym** (EBC) i pozostałymi państwami członkowskimi UE uczestniczącymi w ERM II. Każdy uczestnik ERM II, w tym także EBC, ma prawo do wszczęcia poufnej procedury w sprawie zmiany (korekty) kursu centralnego.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) – stopa, po której bank o wysokim ratingu jest skłonny pożyczyć środki w euro innemu bankowi o wysokim ratingu, 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 – forum ministrów gospodarki i finansów państw członkowskich UE, których walutą jest euro. Jej status jest usankcjonowany w art. 137 **traktatu** oraz w protokole nr 14. Do udziału w posiedzeniach regularnie zaprasza się Komisję Europejską i **Europejski Bank Centralny**.

European Financial Stability Facility (EFSF) – spółka z ograniczoną odpowiedzialnością utworzona w ramach współpracy międzyrządowej przez państwa członkowskie należące do **strefy euro**, w celu udzielania pożyczek krajom strefy euro mającym problemy finansowe. Pomoc ta jest obwarowana określonymi warunkami w kontekście wspólnych programów UE i MFW. Pożyczki z EFSF są finansowane przez emisję **dłużnych papierów wartościowych**, gwarantowanych przez państwa strefy euro (w określonych proporcjach) do łącznej kwoty 440 mld euro.

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) – niezależny organ UE odpowiedzialny za nadzór makroostrożnościowy nad systemem finansowym UE. Uczestniczy w przeciwdziałaniu systemowym zagrożeniom dla **stabilności finansowej**, wynikającym z rozwoju sytuacji w obrębie systemu finansowego, oraz w łagodzeniu takich zagrożeń (z uwzględnieniem zmian makroekonomicznych), aby nie dochodziło do okresów powszechnych zaburzeń finansowych.

Europejski Bank Centralny (EBC) – centralna instytucja **Eurosystemu** i **Europejskiego Systemu Banków Centralnych** (ESBC), posiadająca osobowość prawną na mocy **traktatu** (art. 282 ust. 3). Odpowiada za wykonanie zadań powierzonych Eurosystemowi i ESBC, które może realizować samodzielnie lub za pośrednictwem krajowych banków centralnych, zgodnie ze statutem ESBC. Na czele EBC stoją **Rada Prezesów** i **Zarząd** oraz, jako 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 mechanizm stabilizacji finansowej (EFSM) – unijna linia kredytowa, utworzona na podstawie art. 122 ust. 2 traktatu, w ramach której Komisja Europejska może zgromadzić w imieniu UE kwotę do 60 mld euro w celu udzielenia pomocy finansowej państwom członkowskim, które już są lub mogą znaleźć się w trudnej sytuacji w wyniku nadzwyczajnych okoliczności będących poza ich kontrolą. Pożyczki z EFSM są obwarowane określonymi warunkami w kontekście wspólnych programów UE i MFW.

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 Nadzoru Finansowego (ESNF) – grupa instytucji odpowiedzialnych za zapewnienie nadzoru nad systemem finansowym UE. W skład ESNF wchodzi: **Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego**, wszystkie trzy Europejskie Urzędy Nadzoru, Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru oraz właściwe organy nadzorcze państw członkowskich.

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 UE. ESA 95 jest unijnym odpowiednikiem światowego Systemu Rachunków Narodowych 1993 (SNA 93).

Eurosystem – 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 podlegających zwrotowi oraz na udzielaniu kredytów na własny rachunek, b) podmiot gospodarczy lub inna osoba prawna niewymieniona w punkcie a), która emituje 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. Nie zaliczają się do niego podmioty 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 oznacza to posiadanie przynajmniej 10% akcji zwykłych lub głosów). Zalicza się do nich inwestycje w kapitał akcyjny, reinwestowane zyski i inne formy kapitału związane z grupami kapitałowymi.

Inwestycje portfelowe – saldo netto zawartych przez rezydentów **strefy euro** transakcji i pozycji w papierach wartościowych wyemitowanych przez nierezydentów strefy euro (po stronie aktywów) oraz saldo netto 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 Ekonomiczno-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 udział w nadzorze budżetowym.

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 przedsiębiorstw ze **strefy euro** koszt ten jest obliczany jako średnia ważona kosztu kredytów bankowych, kosztu **dłużnych papierów wartościowych** oraz kosztu kapitału, na podstawie nierozliczonych sald (po korekcie z tytułu wyceny) i z użyciem deflatora w postaci oczekiwań inflacyjnych.

Kraje kandydujące – kraje, których wnioski o członkostwo zostały przyjęte przez UE. Obecnie są to: Chorwacja, Islandia, Była Jugosłowiańska Republika Macedonii, Czarnogóra i Turcja.

Kredyt w banku centralnym – jedna z **operacji kredytowo-depozytowych Eurosystemu**, w ramach której **kontrahenci** mogą uzyskać kredyt *overnight* w krajowym banku centralnym według ustalonej wcześniej stopy, pod zastaw aktywów kwalifikowanych (por. **podstawowe stopy procentowe EBC**).

Kredyty i pożyczki MIF udzielone rezydentom strefy euro – kredyty i pożyczki udzielone przez instytucje sektora **monetarnych instytucji finansowych** rezydentom **strefy euro** spoza sektora MIF (w tym 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.

M1 – wąski agregat pieniężny, obejmujący pieniądź gotówkowy w obiegu oraz depozyty *overnight* w **monetarnych instytucjach finansowych** i **instytucjach rządowych szczebla centralnego** (takich jak poczta czy skarż państwa).

M2 – pośredni agregat pieniężny, obejmujący **M1** oraz depozyty zwrotne za wypowiedzeniem do trzech miesięcy włącznie (tj. krótkoterminowe wkłady oszczędnościowe) i depozyty z umownym terminem zapadalności do dwóch lat włącznie (tj. lokaty krótkoterminowe) w **monetarnych instytucjach finansowych** i **instytucjach rządowych szczebla centralnego**.

M3 – szeroki agregat pieniężny, obejmujący **M2** oraz instrumenty rynkowe, w szczególności **umowy z przyrzeczeniem odkupu**, udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach **ryнку pieniężnego** oraz **dłużne papiery wartościowe** z terminem zapadalności do dwóch lat włącznie wyemitowane przez **monetarne instytucje finansowe**.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna – wartość i struktura salda netto niespłaconych należności (lub 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 **strefy euro** tworzące łącznie sektor emitujący pieniądź. Zalicza się do nich **Eurosystem**, instytucje kredytowe będące rezydentami (zgodnie z definicją zawartą w prawie UE) oraz 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 wymieniona 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, wynagrodzeń pracowników oraz podatków pomniejszonych o dotacje do produkcji, lecz przed uwzględnieniem płatności i wpływów związanych z wypożyczeniem lub posiadaniem 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 polityki pieniężnej. **Europejski Bank Centralny** publikuje kalendarz okresów utrzymywania rezerw co najmniej trzy miesiące przed początkiem roku.

Opcja – instrument finansowy, który uprawnia (lecz nie zobowiązuje) posiadacza do zakupu lub sprzedaży określonych aktywów (np. obligacji lub akcji) po wcześniej ustalonej cenie (cena wykonania opcji) w ustalonym wcześniej terminie (termin wykonania).

Operacja dostrajająca – operacja otwartego rynku realizowana przez **Eurosystem** w celu przeciwdziałania nieoczekiwanym wahaniom płynności na rynku. Częstotliwość i termin zapadalności operacji dostrajających nie są znormalizowane.

Operacja otwartego rynku – operacja przeprowadzana na rynku finansowym z inicjatywy banku centralnego. Operacje otwartego rynku **Eurosystemu** można podzielić na cztery kategorie pod względem celu, regularności i procedur: **podstawowe operacje refinansujące**, **dłuższe operacje refinansujące**, **operacje dostrajające** i operacje strukturalne. Głównym instrumentem stosowanym przez Eurosystem w operacjach otwartego rynku są **transakcje odwracalne**, które można stosować 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.

Operacje kredytowo-depozytowe – operacje banku centralnego, z których **kontrahenci** mogą korzystać według własnego uznania. **Eurosystem** oferuje dwa typy takich operacji, z terminem *overnight*: **kredyt w banku centralnym** i **depozyt w banku centralnym**.

Pakt na rzecz stabilności i wzrostu – porozumienie służące zapewnieniu dobrego stanu finansów publicznych w państwach członkowskich UE w celu poprawy warunków do utrzymania **stabilności cen** oraz silnego i trwałego wzrostu prowadzącego do wysokiego zatrudnienia. Pakt zobowiązuje państwa członkowskie do określenia średniookresowych celów budżetowych. Zawiera również konkretne postanowienia w sprawie **procedury nadmiernego deficytu**. Pakt tworzą następujące akty prawne: rezolucja **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 raport **Rady ECOFIN** „Lepsza realizacja Paktu Stabilności i Wzrostu”, zatwierdzony na posiedzeniu Rady Europejskiej w Brukseli w dniach 22–23 marca 2005 r. Kolejnym jego uzupełnieniem jest nowy kodeks postępowania „Szczegółowe zasady wdrażania Paktu na rzecz stabilności i wzrostu oraz wytyczne dotyczące formy i treści programów stabilności i konwergencji”, zatwierdzony przez **Radę ECOFIN** 11 października 2005 r.

Podstawa naliczania rezerwy – suma określonych pozycji bilansowych (w szczególności zobowiązań), na podstawie której oblicza się wysokość **rezerwy obowiązkowej instytucji kredytowej**.

Podstawowa operacja refinansująca – regularna **operacja otwartego rynku** realizowana przez **Eurosystem** w formie **transakcji odwracalnych**. Operacje takie prowadzone są co tydzień w trybie przetargów standardowych. Ich termin zapadalności wynosi zwykle jeden tydzień.

Podstawowe stopy procentowe EBC – stopy procentowe ustalone przez **Radę Prezesów**, które odzwierciedlają nastawienie polityki pieniężnej **Europejskiego Banku Centralnego**. Są to stopy: **podstawowych operacji refinansujących, kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym**.

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 **monetarne instytucje finansowe**. 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 typu *venture capital* i *development capital*.

Procedura nadmiernego deficytu – przepis zawarty w art. 126 **traktatu** 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 świadczącą o istnieniu nadmiernego deficytu oraz określa działania, które należy podjąć w razie stwierdzenia, że nie zostały spełnione wymogi dotyczące równowagi budżetowej lub **długu publicznego**. Uzpełnieniem art. 126 jest rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu (znowelizowane przez rozporządzenie Rady (WE) nr 1056/2005 z dnia 27 czerwca 2005 r.), będące częścią **Paktu na rzecz stabilności i wzrostu**.

Produkt krajowy brutto (PKB) – miara aktywności gospodarczej, obliczana jako wartość łącznej produkcji towarów i usług w gospodarce w danym okresie minus spożycie pośrednie plus podatki netto od produktów i importu netto. PKB przedstawia się w rozbięciu na składniki produkcji, wydatków lub dochodów. Główne agregaty wydatków składające się na PKB to: finalne spożycie gospodarstw domowych, finalne spożycie publiczne, nakłady brutto na środki trwałe, zmiana stanu zapasów oraz import i eksport towarów i usług (włączając wymianę handlową w obrębie strefy euro).

Program dotyczący rynków papierów wartościowych – program, w ramach którego EBC może prowadzić interwencje na rynkach publicznych i niepublicznych **dłużnych papierów wartościowych**, tak aby pogłębić i zasilić w płynność te segmenty rynków, które nie funkcjonują właściwie, w celu przywrócenia prawidłowej transmisji polityki pieniężnej.

Program skupu obligacji zabezpieczonych – program EBC wprowadzony na podstawie decyzji **Radę Prezesów Europejskiego Banku Centralnego** z 7 maja 2009 r. dotyczącej prowadzenia skupu denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w **strefie euro**, aby wesprzeć określony segment rynku finansowego, który jest istotny dla finansowania banków,

a szczególnie mocno ucierpiał wskutek kryzysu finansowego. Kwota skupu wynosiła 60 mld euro, a jego ukończenie przewidziano na 30 czerwca 2010 r.

Projekcje – opracowywane cztery razy do roku scenariusze możliwego rozwoju sytuacji makroekonomicznej w **strefie euro**. W czerwcu i grudniu ukazują się projekcje ekspertów **Eurosystemu**, a w marcu i wrześniu – projekcje ekspertów **Europejskiego Banku Centralnego (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 i wygenerowanie zleceń oraz rozliczenia i rozrachunek.

Rada ECOFIN – termin stosowany często na określenie posiedzenia **Rady Unii Europejskiej** w składzie ministrów gospodarki i finansów.

Rada Europejska – instytucja UE, w skład której wchodzi szefowie państw i rządów państw członkowskich UE oraz, bez prawa głosu, przewodniczący Komisji Europejskiej i przewodniczący samej Rady Europejskiej. Rada daje Unii Europejskiej impulsy do rozwoju oraz wyznacza ogólne kierunki polityki i priorytety w tym zakresie. Nie pełni funkcji legislacyjnej.

Rada Ogólna – jeden z organów decyzyjnych **Europejskiego Banku Centralnego (EBC)**. W jej skład wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz prezesi wszystkich krajowych banków centralnych należących do **Europejskiego Systemu Banków Centralnych**.

Rada Prezesów – najwyższy organ decyzyjny **Europejskiego Banku Centralnego (EBC)**. W jej skład wchodzi wszyscy członkowie **Zarządu EBC** oraz prezesi banków centralnych państw członkowskich UE, których walutą jest euro.

Rada Unii Europejskiej (Rada) – instytucja Unii Europejskiej, w której skład wchodzi przedstawiciele rządów państw członkowskich, zwykle ministrowie odpowiedzialni za określone zagadnienia, oraz właściwy komisarz europejski (por. **Rada ECOFIN**).

Rentowność przedsiębiorstw – miara efektywności finansowej przedsiębiorstw, głównie w odniesieniu do sprzedaży, aktywów lub kapitału. Istnieje wiele wskaźników rentowności opartych na sprawozdaniach finansowych, na przykład wskaźnik dochodu operacyjnego netto (sprzedaż minus koszty operacyjne) do sprzedaży, wskaźnik dochodu netto (dochód z działalności operacyjnej i pozostałej, po opodatkowaniu, pomniejszony o amortyzację oraz zyski i straty nadzwyczajne) do 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 **produktu krajowego brutto** lub wartości dodanej.

Rezerwa obowiązkowa – minimalna kwota rezerw, jaką **instytucja kredytowa** ma obowiązek utrzymywać w **Eurosystemie** przez określony czas (**okres utrzymywania rezerw**). 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 **dłużnych papierów wartościowych** 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 więcej zobowiązań rozliczeniowych. Obejmuje w szczególności ryzyko operacyjne, **ryzyko kredytowe** i ryzyko płynnościowe.

Ryzyko rynkowe – ryzyko strat (w pozycjach bilansowych i pozabilansowych) w wyniku zmian cen rynkowych.

Ryzyko systemowe – ryzyko, że niezdolność jednego uczestnika systemu do wykonania zobowiązań spowoduje, że inni uczestnicy nie będą mogli wykonać w terminie swoich zobowiązań, co z kolei może doprowadzić np. do znacznych problemów kredytowych lub płynnościowych, zagrażających stabilności systemu finansowego lub podważających zaufanie do tego systemu. Niewykonanie zobowiązań może wynikać z problemów operacyjnych lub finansowych.

Sekurytyzacja – utworzenie puli aktywów finansowych, np. mieszkaniowych kredytów hipotecyjnych, 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.

Sekurytyzacja wtórna – sytuacja, gdy papiery wartościowe wyemitowane w związku z transakcją sekurytyzacyjną zostają odkupione przez inicjatora transakcji (por. **sekurytyzacja**).

Stabilność cen – utrzymanie stabilności cen jest głównym celem **Eurosystemu**. Według definicji **Rady Prezesów** ceny uznaje się za stabilne, jeżeli stopa wzrostu rok do roku **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 – stan, kiedy system finansowy – który tworzą instytucje pośrednictwa finansowego oraz rynki finansowe wraz z infrastrukturą – jest odporny na wstrząsy i na skutki rozprzestrzeniania się nierównowagi finansowej, przez co maleje prawdopodobieństwo wystąpienia w procesie pośrednictwa finansowego zakłóceń na tyle poważnych, że mogłyby znacznie utrudnić zyskowe inwestowanie oszczędności.

Stopy procentowe MIF – stopy procentowe stosowane przez **instytucje kredytowe** oraz inne **monetarne instytucje finansowe** 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 Europa 2020 – strategia UE na rzecz zatrudnienia oraz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu, przyjęta przez **Radę Europejską** w czerwcu 2010 r. Stanowi kontynuację **strategii lizbońskiej**. Ma zapewnić państwom członkowskim UE spójne ramy realizacji reform strukturalnych, służących zwiększeniu wzrostu potencjalnego oraz uruchomieniu polityk i instrumentów UE.

Strategia lizbońska – kompleksowy program reform strukturalnych mający przekształcić UE w „najbardziej dynamiczną i konkurencyjną gospodarkę na świecie opartą na wiedzy”, zapoczątkowany w 2000 r. na posiedzeniu **Rady Europejskiej** w Lizbonie. Została zastąpiona przez **strategię Europa 2020**.

Strefa euro – obszar obejmujący państwa członkowskie UE, których walutą jest euro, gdzie za wspólną politykę pieniężną odpowiada **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego**. Do strefy euro należą obecnie: Belgia, Niemcy, Estonia, Irlandia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Cypr, Luksemburg, Malta, Holandia, Austria, Portugalia, Słowenia, Słowacja i Finlandia.

Swap walutowy (transakcja wymiany walutowej) – wymiana jednej waluty na inną przez jednoczesne zawarcie dwóch transakcji: kasowej i terminowej.

System banków centralnych korespondentów (CCBM) – mechanizm stworzony przez **Europejski System Banków Centralnych** w celu umożliwienia **kontrahentom** wykorzystywania **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 **Europejskiego Banku Centralnego**.

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.

Środki niestandardowe – środki zastosowane przez EBC w celu wsparcia skuteczności decyzji w sprawie stóp procentowych i ich transmisji w całej gospodarce **strefy euro**, w kontekście zaburzeń w niektórych segmentach rynków finansowych i ogólnie w systemie finansowym.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) – prowadzony przez **Eurosystem system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym** dla euro. W maju 2008 r. system TARGET pierwszej generacji został zastąpiony przez **TARGET2**.

TARGET2 – druga generacja systemu **TARGET**. Służy do rozrachunku płatności w euro w pieniądzu banku centralnego. Funkcjonuje jako jednolita wspólna 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 podstawowych ponadgranicznych usług rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego, na jednolitych i równych zasadach w całej Europie.

Traktat – jeśli nie wskazano inaczej, wszystkie odesłania do *traktatu* w niniejszym raporcie odnoszą się do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, a numery artykułów odpowiadają numeracji obowiązującej od 1 grudnia 2009 r.

Traktat lizboński – traktat nowelizujący dwa podstawowe traktaty UE: Traktat o Unii Europejskiej oraz Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską; ten drugi przemianowano na **Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej**. Traktat lizboński został podpisany w Lizbonie 13 grudnia 2007 r., a wszedł w życie 1 grudnia 2009 r.

Traktaty – wszystkie odesłania do *traktatów* w niniejszym raporcie odnoszą się do **Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej** i Traktatu o Unii Europejskiej.

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), akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe. Zwykle przynoszą dochód w postaci dywidendy.

Umowa z przyrzeczeniem odkupu (*repo*) – pożyczka środków finansowych, polegająca na połączeniu sprzedaży określonych aktywów (zwykle papierów wartościowych o stałym dochodzie) z ich późniejszym odkupem 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 państw członkowskich UE. Zgodnie z postanowieniami **traktatu** był to proces trzyetapowy. 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 1 stycznia 2002 r. wraz z wejściem euro do obiegu gotówkowego.

Wartość referencyjna tempa wzrostu M3 – roczne tempo wzrostu agregatu **M3** w średnim okresie odpowiadające utrzymaniu **stabilności cen**. Obecnie wartość ta wynosi 4½ proc.

Wskaźnik deficytu publicznego – stosunek **deficytu publicznego** do **produktu krajowego brutto** w bieżących cenach rynkowych. Stanowi jedno z kryteriów fiskalnych stosowanych przy stwierdzaniu nadmiernego deficytu, określonych w art. 126 ust. 2 **traktatu**.

Wskaźnik długu publicznego do PKB – wskaźnik **długu publicznego** do **produktu krajowego brutto** w bieżących cenach rynkowych. Stanowi jedno z kryteriów fiskalnych stosowanych przy stwierdzaniu nadmiernego deficytu, określonych w art. 126 ust. 2 **traktatu**.

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 **Europejskiego Banku Centralnego**. W skład Zarządu wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz czterech członków, mianowanych przez **Radę Europejską** większością kwalifikowaną na podstawie rekomendacji **Rady Unii Europejskiej**, po konsultacji z Parlamentem Europejskim i EBC.

Zasady ładu korporacyjnego – zasady, procedury i procesy, zgodnie z którymi zarządza się i kieruje organizacją. Ład korporacyjny określa prawa i obowiązki osób związanych z organizacją – w tym zarządu, kierownictwa, akcjonariuszy i innych zainteresowanych – oraz reguły i procedury podejmowania decyzji.

Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP) – miara zmian cen konsumpcyjnych, obliczana przez Eurostat, ujednolicona dla wszystkich państw członkowskich UE.

Zmienność implikowana – oczekiwana zmienność (tj. odchylenie standardowe) dynamiki cen poszczególnych 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).

ISSN 1830-2912



9 771830 291005