



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

RAPORT ROCZNY 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

RAPORT ROCZNY  
2012

EUROPEAN CENTRAL BANK

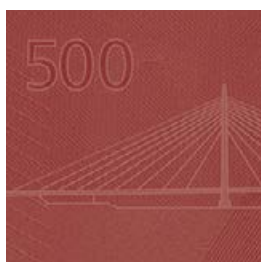




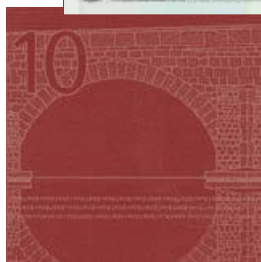


EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



W 2013 r. wszystkie publikacje EBC przedstawiają motyw z banknotu 5 euro.



**RAPORT ROCZNY  
2012**

© Europejski Bank Centralny 2013

**Adres**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt nad Menem  
Niemcy

**Adres do korespondencji**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

<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 Böttcher*

*Robert Metsch*

*Datą graniczną dla danych zawartych w raporcie był  
1 marca 2013 r.*

ISSN 1830-2912 (druk)

ISSN 1830-2998 (epub)

ISSN 1830-2998 (online)

Numer katalogowy UE: QB-AA-13-001-PL-C (druk)

Numer katalogowy UE: QB-AA-13-001-PL-E (epub)

Numer katalogowy UE: QB-AA-13-001-PL-N (online)

# SPIS TREŚCI

<b>PRZEDMOWA</b>	<b>7</b>
<b>CZĘŚĆ I</b>	
<b>SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA</b>	<b>13</b>
<b>I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ</b>	<b>13</b>
<b>2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA</b>	<b>16</b>
2.1 Sytuacja makroekonomiczna na świecie	16
Ramka 1 Jak wyjaśnić niedawne spowolnienie w handlu światowym?	18
2.2 Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i finansowej	27
Ramka 2 Wpływ działań niestandardowych przyjętych 8 grudnia 2011 r.	33
Ramka 3 Tendencje długoterminowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro	41
2.3 Kształtowanie się cen i kosztów	51
Ramka 4 Wpływ podatków pośrednich na inflację HICP w roku 2012	53
2.4 Produkcja, popyt i sytuacja na rynku pracy	58
Ramka 5 Przywracanie równowagi w strefie euro	61
2.5 Sytuacja fiskalna	66
<b>3 SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE SPOZA STREFY EURO</b>	<b>72</b>
<b>CZĘŚĆ 2</b>	
<b>OPERACJE I DZIAŁALNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO</b>	<b>83</b>
<b>I POLITYKA PIENIĘŻNA, OPERACJE WALUTOWE I DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA</b>	<b>83</b>
1.1 Operacje polityki pieniężnej	83
1.2 Operacje walutowe i operacje z innymi bankami centralnymi	92
1.3 Działalność inwestycyjna	93
<b>2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH</b>	<b>95</b>
2.1 System TARGET2	95
2.2 TARGET2-Securities	97
2.3 Procedury rozrachunku transgranicznych zabezpieczeń	99
<b>3 BANKNOTY I MONETY</b>	<b>100</b>
3.1 Banknoty i monety w obiegu	100
3.2 Fałszerstwa i przeciwdziałanie fałszerstwom banknotów	101
3.3 Produkcja i emisja banknotów	102
<b>4 STATYSTYKA</b>	<b>104</b>
4.1 Nowa i rozszerzona statystyka strefy euro	105
4.2 Inne działania w zakresie statystyki	105
<b>5 BADANIA EKONOMICZNE</b>	<b>107</b>
5.1 Priorytety i osiągnięcia badawcze	107
5.2 Popularyzacja wyników badań: publikacje i konferencje	108

<b>6</b>	<b>INNE ZADANIA I DZIAŁANIA</b>	<b>109</b>
6.1	Przestrzeganie zakazów finansowania i uprzywilejowanego dostępu	109
6.2	Funkcje doradcze	110
6.3	Administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską	115
6.4	Usługi w zakresie zarządzania rezerwami w Eurosystemie	116
<b>CZĘŚĆ 3</b>		
<b>STABILNOŚĆ FINANSOWA, ZADANIA ZWIĄZANE Z FUNKCJONOWANIEM EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO I INTEGRACJA FINANSOWA</b>		<b>119</b>
<b>I</b>	<b>STABILNOŚĆ FINANSOWA</b>	<b>119</b>
1.1	Monitorowanie stabilności finansowej	119
1.2	Ustalenia w zakresie stabilności finansowej	122
<b>2</b>	<b>ZADANIA DOTYCZĄCE FUNKCJONOWANIA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO</b>	<b>125</b>
2.1	Ramy instytucjonalne	125
2.2	Wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i organizacyjne dla ERRS	125
<b>3</b>	<b>REGULACJE I NADZÓR FINANSOWY</b>	<b>128</b>
3.1	Bankowość	128
3.2	Papiery wartościowe	130
3.3	Rachunkowość	131
<b>4</b>	<b>INTEGRACJA FINANSOWA</b>	<b>131</b>
<b>5</b>	<b>NADZÓR NAD SYSTEMAMI PŁATNOŚCI I INFRASTRUKTURĄ RYNKOWĄ</b>	<b>136</b>
5.1	Systemy wysokokwotowych płatności i dostawcy usług infrastrukturalnych	137
5.2	Systemy płatności detalicznych i instrumenty płatnicze	140
5.3	Rozliczenie i rozrachunek papierów wartościowych i instrumentów pochodnych	141
<b>CZĘŚĆ 4</b>		
<b>SPRAWY EUROPEJSKIE</b>		<b>145</b>
<b>I</b>	<b>POLITYKA I ZAGADNIENIA INSTYTUCJONALNE</b>	<b>145</b>
<b>2</b>	<b>SYTUACJA W PAŃSTWACH KANDYDUJĄCYCH DO CZŁONKOSTWA W UE I STOSUNKI Z NIMI</b>	<b>150</b>
<b>CZĘŚĆ 5</b>		
<b>SPRAWY MIĘDZYNARODOWE</b>		<b>153</b>
<b>I</b>	<b>NAJWAŻNIEJSZE KIERUNKI ROZWOJU MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO I FINANSOWEGO</b>	<b>153</b>
<b>2</b>	<b>WSPÓŁPRACA Z KRAJAMI SPOZA UE</b>	<b>155</b>

<b>CZĘŚĆ 6</b>	
<b>KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA I ODPOWIEDZIALNOŚĆ</b>	<b>159</b>
<b>1 ODPOWIEDZIALNOŚĆ I POLITYKA KOMUNIKACJI</b>	<b>159</b>
<b>2 ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO</b>	<b>160</b>
<b>3 DZIAŁALNOŚĆ KOMUNIKACYJNA</b>	<b>162</b>
<b>CZĘŚĆ 7</b>	
<b>RAMY INSTYTUCJONALNE I ORGANIZACJA</b>	<b>167</b>
<b>I ORGANY DECYZYJNE EBC I ZARZĄDZANIE WEWNĘTRZNE</b>	<b>167</b>
1.1 Eurosystem i Europejski System Banków Centralnych	167
1.2 Rada Prezesów	168
1.3 Zarząd	170
1.4 Rada Ogólna	171
1.5 Komitety Eurosystemu i ESBC, Komitet Budżetowy, Konferencja Działów Kadr i Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki	173
1.6 Zarządzanie wewnętrzne	174
<b>2 SPRAWY ORGANIZACYJNE</b>	<b>179</b>
2.1 Zarządzanie zasobami ludzkimi	179
2.2 Relacje z pracownikami i dialog społeczny	180
2.3 Dialog społeczny ESBC	181
2.4 Biuro Koordynacji Zamówień Eurosystemu	181
2.5 Nowa siedziba EBC	182
2.6 Zarządzanie środowiskowe	183
2.7 Zarządzanie usługami informatycznymi	184
<b>ROczne SPRAWOZDANIE FINANSOWE</b>	
Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2012 r.	187
Bilans na dzień 31 grudnia 2012 r.	194
Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2012 r.	196
Zasady rachunkowości	197
Noty objaśniające do bilansu	204
Noty objaśniające do rachunku zysków i strat	220
Raport niezależnego biegłego rewidenta	226
Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty	228
Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2012 r.	230
<b>ZALĄCZNIKI</b>	
<b>1 AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC</b>	<b>233</b>
<b>2 KALENDARIUM DZIAŁAŃ EUROSYSTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ</b>	<b>242</b>
<b>3 ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ</b>	<b>244</b>
<b>4 PUBLIKACJE EBC</b>	<b>246</b>
<b>5 SŁOWNICZEK</b>	<b>247</b>

## 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
CPI	wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
EBC	Europejski Bank Centralny
EEA	Europejski obszar gospodarczy
ESA 95	Europejski system rachunków narodowych i regionalnych z 1995 r.
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
EUNB	Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EUNGiPW	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
EUNUiPPE	Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych
HICP	zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MIF	monetarna instytucja finansowa
MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
PKB	produkt krajowy brutto
PPI	indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu
UE	Unia Europejska
UGW	unia gospodarcza i walutowa

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

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



# PRZEDMOWA



W 2012 r. z powodu kryzysu finansowego i zadłużeniowego aktywność gospodarcza malała, a warunki na rynkach finansowych były zmienne – był to zatem kolejny trudny rok dla polityki pieniężnej. Niemniej wiarygodność polityki pieniężnej EBC była w dalszym ciągu wysoka, o czym świadczyło niezmiennie mocne zakotwiczenie średnio- do długookresowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie spójnym z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%.

Realna aktywność gospodarcza w strefie euro w 2012 r. obniżyła się, głównie z powodu słabych inwestycji i spożycia prywatnego. Sytuacja ta była odzwierciedleniem niskiego poziomu zaufania w gospodarce, podwyższonej niepewności oraz trwającego procesu dostosowań bilansowych w sektorze finansowym i niefinansowym, w połączeniu z wysokim bezrobociem, zacieśnieniem polityki fiskalnej i słabym popytem zewnętrznym. Pomimo niekorzystnego otoczenia makroekonomicznego w 2012 r. roczna stopa inflacji, choć w ciągu roku się obniżyła,

pozostała wysoka. Poziom inflacji wynikał przede wszystkim z wysokich wzrostów cen energii oraz podwyżek podatków pośrednich i cen administrowanych w niektórych krajach strefy euro. Średnia inflacja w 2012 r. wyniosła 2,5%, wobec 2,7% w 2011 r. Dynamika podaży pieniądza przez cały 2012 r. była pod względem tendencji niewielka. Z uwagi na osłabienie presji inflacyjnej w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, związane z materializacją kilku czynników ryzyka osłabiających wzrost gospodarczy, w lipcu 2012 r. Rada Prezesów postanowiła obniżyć podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych.

Na początku roku na rynkach finansowych występowały silne napięcia. Następnie problemy z finansowaniem na międzybankowych rynkach pieniężnych nieco zmalały, do czego w znacznym stopniu przyczynił się liczny udział banków w dwóch dłuższych operacjach refinansujących z terminem trzyletnim, rozpoczętych w grudniu 2011 r. i lutym 2012 r. Operacje te, podobnie jak wszystkie operacje refinansujące w 2012 r., zostały przeprowadzone z pełnym przydziałem środków, co pomogło zapobiec osłabieniu napływu kredytów do gospodarki realnej. Eurosystem podjął ponadto dalsze działania na rzecz utrzymania, a nawet zwiększenia dostępu kontrahentów do zabezpieczeń, w tym zaczął przyjmować jako zabezpieczenie pewne dodatkowe należności kredytowe oraz rozszerzył kryteria kwalifikacji dla niektórych rodzajów papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Kombinacja wszystkich tych środków poprawiła dostępność zabezpieczeń w strefie euro.

Ponowne nasilenie się kryzysu zadłużeniowego w strefie euro w pierwszym półroczu 2012 r. wykazało, że istnieje wyraźna potrzeba lepszej i ściślejszej koordynacji polityki gospodarczej, fiskalnej i finansowej między krajami, aby niestabilna sytuacja w niektórych z nich nie zagroziła sprawnemu funkcjonowaniu całej unii gospodarczej i walutowej. W 2012 r. podjęto też szereg ważnych inicjatyw na rzecz wzmocnienia UGW.

1 stycznia 2013 r. wszedł w życie Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej (tzw. pakt fiskalny), który został podpisany w marcu 2012 r., a następnie ratyfikowany przez 12 krajów strefy euro. Traktat ten ma wzmocnić dotychczasowe ramy fiskalne, głównie poprzez włączenie do prawodawstwa krajowego zasady strukturalnej równowagi budżetowej. Przypadki odejścia od tej zasady, a zwłaszcza ich skumulowany wpływ na poziom długu publicznego, będą korygowane automatycznie. Jeśli nowa zasada będzie właściwie wdrożona i egzekwowana, powinna przyczynić się do przywrócenia stabilności finansów publicznych.

W maju 2012 r. szefowie państw i rządów strefy euro zwrócili się do przewodniczących Rady Europejskiej, Komisji Europejskiej i Eurogrupy oraz prezesa EBC o opracowanie propozycji dalszego wzmocnienia unii gospodarczej, tak aby w pełni odpowiadała potrzebom unii walutowej. W kolejnych miesiącach 2012 r. na podstawie tych propozycji zapadły ważne decyzje, zwłaszcza o ustanowieniu jednolitego mechanizmu nadzoru (SSM), którego ośrodkiem ma być EBC. Rozpoczęto też ważne inicjatywy – wymagające jeszcze dalszych prac w 2013 r. – obejmujące utworzenie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz nowe ustalenia umowne w sprawie konkurencyjności i wzrostu, które mają pobudzić reformy strukturalne i podnieść konkurencyjność w obrębie strefy euro, a tym samym przyczynić się do zwiększenia odporności tej strefy.

Mniej więcej w połowie 2012 r. warunki na rynkach finansowych znów się pogorszyły, co wskazywało m.in. na bezpodstawne obawy części inwestorów o możliwość rezygnacji z euro. W celu ochrony transmisji polityki pieniężnej oraz jedności tej polityki Rada Prezesów ogłosiła w sierpniu, że jest gotowa przeprowadzić bezwarunkowe transakcje monetarne (transakcje OMT), których dalsze szczegóły podano we wrześniu. Niezbędnym warunkiem przeprowadzenia i skuteczności tych transakcji jest, by rządy wywiązywały się z podjętych zobowiązań, a europejski instrument stabilności finansowej i europejski mechanizm stabilności – spełniały swoje zadanie. Zapowiedziano, że gdy warunki te zostaną spełnione, Eurosystem może rozważyć skup skarbowych papierów dłużnych na rynkach wtórnych, jeżeli uzna, że transmisja polityki pieniężnej została poważnie zaburzona. Wprawdzie dotychczas zakupów takich nie dokonano, ale w następstwie samej ich zapowiedzi oraz działań podjętych przez rządy w celu eliminacji nierównowagi fiskalnej i deficytu na rachunku bieżącym napięcia na rynkach finansowych zaczęły stopniowo ustępować. Do nieco bardziej równomiernej transmisji polityki pieniężnej do gospodarki realnej przyczyniło się stopniowe zmniejszanie segmentacji rynków finansowych, która pozostaje jednak wyzwaniem dla twórców polityki.

Jeśli chodzi o sytuację w dziedzinie stabilności finansowej, w pierwszej połowie 2012 r. znacznie wzrosło ryzyko dla stabilności systemu finansowego strefy euro. Po stosunkowo spokojnym pierwszym kwartale ponownie pojawiły się napięcia na rynkach obligacji skarbowych w niektórych krajach strefy euro, co doprowadziło do powrotu presji na system finansowy tej strefy. Presja ta wyraźnie zmalała po miesiącach letnich, w związku z ogólnym ustępowaniem napięć na rynkach finansowych. W drugim półroczu było już mniej oznak napięć finansowych, ale stabilność finansowa w strefie euro była nadal krucha. Wynikało to głównie z możliwości ponownego nasilenia się niekorzystnego wzajemnego oddziaływania między czynnikami ryzyka systemowego wynikającymi z braku równowagi oraz słabości w obszarze finansów publicznych, gospodarki realnej i systemu finansowego.

Przełomowym wydarzeniem w europejskiej integracji finansowej było osiągnięcie przez Radę ECOFIN w grudniu 2012 r. porozumienia w sprawie utworzenia jednolitego mechanizmu nadzoru, które przenieśli odpowiedzialność za nadzór bankowy na szczebel europejski. W myśl rozporządzenia Rady, którego projekt został przedstawiony przez Komisję Europejską pod koniec roku, nadzór nad wszystkimi bankami w krajach uczestniczących w jednolitym mechanizmie nadzoru ma sprawować EBC, który w odniesieniu do dużych banków o znaczeniu systemowym będzie miał bezpośrednie

uprawnienia nadzorcze. Jednocześnie EBC i krajowe organy nadzoru mają działać jako jeden system, zgodnie z panującym przekonaniem, że wspólny nadzór bankowy jest kluczowym elementem unii walutowej.

Poza wzmocnionymi ramami regulacyjnymi sektora bankowego planowana unia bankowa ma objąć – obok nadzoru bankowego – jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji ze wspólnym mechanizmem zabezpieczającym na wypadek, gdyby potrzebne było przejściowe wsparcie fiskalne. Złożenie tych elementów w całość będzie mieć kluczowe znaczenie dla uporania się z określonymi zagrożeniami dla stabilności systemu finansowego – które wynikają zwłaszcza z powiązania między słabością sektora bankowego i niepewną sytuacją w sektorze publicznym – a także dla odwrócenia procesu segmentacji rynków finansowych.

Rok 2012 był drugim rokiem istnienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), organu UE odpowiedzialnego za nadzór makroostrożnościowy nad unijnym systemem finansowym. EBC odpowiada za obsługę Sekretariatu ERRS oraz zapewnia wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne. W tym roku ERRS nadal prowadziła regularną wymianę poglądów na temat ryzyka systemowego dla unijnego systemu finansowego i zaczęła publikować tablicę kontrolną ryzyka – zestaw wskaźników ilościowych i jakościowych na potrzeby identyfikacji i pomiaru ryzyka systemowego w systemie finansowym UE. W 2012 r. ERRS przyjęła także dwa zalecenia: w sprawie sposobów redukcji ryzyka napotykanego przez banki przy pozyskiwaniu finansowania oraz w sprawie wzmocnienia ram regulacyjnych dotyczących funduszy rynku pieniężnego w UE. ERRS pracowała także nad wdrożeniem zaleceń wydanych w poprzednim roku, na podstawie zasady „działaj lub wyjaśnij” (zgodnie z którą adresaci zaleceń winni podjąć wskazane działania, a w razie ich niepodjęcia przedstawić odpowiednie uzasadnienie). Jako niezależny organ Unii Europejskiej ERRS nadal rozliczała się ze swoich zadań przed Parlamentem Europejskim poprzez raport roczny, regularne wysłuchania przewodniczącego ERRS przed Komisją Gospodarczą i Monetarną Parlamentu Europejskiego oraz poufne rozmowy między przewodniczącym ERRS a przewodniczącym i wiceprzewodniczącymi tej komisji.

W dziedzinie systemów płatności i infrastruktury rynków finansowych EBC nadal miał wkład w główne inicjatywy polityczne i regulacyjne na rzecz poprawy stabilności infrastruktur rynkowych, w tym inicjatywy prawodawcze na szczeblu UE. EBC uczestniczył także w pracach Komitetu ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (CPSS) i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO), zwłaszcza przy opracowaniu zasad dotyczących infrastruktury rynków finansowych oraz zasad ich naprawy, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, a także w pracach dotyczących infrastruktury pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych. Ponadto w dziedzinie nadzoru nad płatnościami detalicznymi Eurosystem określił oczekiwania w zakresie nadzoru odnośnie do powiązań między systemami płatności detalicznych, a forum na rzecz bezpieczeństwa płatności detalicznych (SecuRePay) opracowało wymogi w zakresie bezpieczeństwa płatności internetowych.

EBC nadal pomagał w tworzeniu zintegrowanego europejskiego rynku płatności detalicznych. Ważnym wydarzeniem w tej dziedzinie było „rozporządzenie w sprawie dat końcowych” z 14 marca 2012 r., w którym jako ostateczny termin zakończenia przejścia na instrumenty SEPA wyznaczono 1 lutego 2014 r. W zakresie usług bankowości centralnej Eurosystem prowadzi system do obsługi płatności wysokokwotowych TARGET2. System ten, oparty na jednolitej platformie, umożliwia rozrachunek brutto transakcji w euro w czasie rzeczywistym oraz zapewnia 24 bankom centralnym z UE i związanym z nimi społecznościami użytkowników dostęp do tych samych, kompleksowych i zaawansowanych technicznie usług.

W 2012 r. zakończył się ważny etap projektu TARGET2-Securities (T2S): 22 centralne depozyty papierów wartościowych (CDPW) w Europie podpisały umowę ramową, zaś bank centralny Danii – umowę o uczestnictwo waluty. CDPW, które podpisały umowy prawne związane z T2S, odpowiadają za prawie 100% aktualnego wolumenu rozrachunków w euro. Świadczy to o wzmożonych wysiłkach społeczności T2S na rzecz ukończenia tego projektu. Osiągnięto znaczne postępy w finalizacji podstawowych funkcji aplikacji T2S; system ten odgrywał też nadal zasadniczą rolę w harmonizacji rozrachunku potransakcyjnego. W maju 2012 r. Rada ECOFIN potwierdziła swoje wsparcie dla T2S w uznaniu jego znaczenia dla tworzenia wspólnego rynku usług w zakresie papierów wartościowych.

Jeśli chodzi o kwestie wewnętrzne, na koniec 2012 r. liczba etatów przeliczeniowych w EBC wyniosła 1450,5, wobec 1440,5 na koniec 2011 r. Wzrost zatrudnienia wynikał głównie ze zwiększenia się potrzeb organizacji w związku z kryzysem finansowym. Personel EBC pochodzi ze wszystkich 27 państw członkowskich UE; rekrutacja jest procesem otwartym, a informacje o wakatach podawane są w serwisie internetowym EBC. Zgodnie z przyjętą przez EBC polityką w zakresie mobilności zawodowej w 2012 r. 225 pracowników zmieniło stanowiska w obrębie EBC, 14 zostało oddelegowanych do innych organizacji w celu zdobycia doświadczenia poza instytucją macierzystą, a 41 osobom udzielono bezpłatnych urlopów – w celach edukacyjnych, w celu podjęcia pracy u innego pracodawcy lub z powodów osobistych. Polityka kadrowa EBC w dalszym ciągu koncentrowała się na stałym nabywaniu i rozwijaniu umiejętności i kwalifikacji przez wszystkich pracowników. Do najważniejszych wydarzeń w dziedzinie polityki kadrowej należało wprowadzenie pilotażowego programu mentorskiego oraz organizacja pilotażowego programu zmiany drogi zawodowej.

W 2012 r. postępowała budowa nowej siedziby EBC: zamontowano panele elewacyjne na dwuwieżowym biurowcu, odnowiono elewacje Grossmarkthalle oraz rozpoczęto montaż infrastruktury technicznej i prace wykończeniowe. 20 września 2012 r. odbyła się uroczystość zawieszenia wiechy. Przewiduje się, że nowa siedziba będzie gotowa w 2014 r.

W sprawozdaniu finansowym za 2012 r. EBC odnotował nadwyżkę w kwocie 2,16 mld euro, w porównaniu z nadwyżką 1,89 mld euro za 2011 r. Rada Prezesów podjęła decyzję, by z dniem 31 grudnia 2012 r. przenieść kwotę 1,17 mld euro do rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, zwiększając tym samym wielkość tej rezerwy do 7,53 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 2012 r. po zasileniu rezerwy wyniósł 998 mln euro. Kwotę tę rozdzielono między krajowe banki centralne strefy euro proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.

Frankfurt nad Menem, marzec 2013 r.



Mario Draghi





Renowacja Grossmarkthalle (dawnej hurtowej hali targowej we Frankfurcie nad Menem) jest jednym z najbardziej imponujących dokonań związanych z budową nowej siedziby EBC. Elewacja i konstrukcja betonowego dachu kolebkowego są powoli przywracane do dawnej świetności, aby na nowo ożywić wizję twórcy Grossmarkthalle, architekta Martina Elsaessera.

Do końca 2012 r. poczyniono znaczne postępy w renowacji elewacji Grossmarkthalle. Oczyszczono i uzupełniono spoiny między cegłami w budynkach skrzydłowych, zamontowano nowe, bardziej energooszczędne okna oraz odrestaurowano betonową kratę elewacji hali. Po wymianie okien na wszystkich piętrach budynków skrzydłowych rozpoczęto montaż instalacji technicznych.

## CZĘŚĆ I

# SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA

## I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

### CZAS WYZWAŃ DLA POLITYKI PIENIĘŻNEJ

W 2012 r. Eurosystem znów musiał prowadzić politykę pieniężną w niezwykle trudnych warunkach. Przeciągający się kryzys zadłużeniowy w części krajów strefy euro oraz poczucie, że rządy nie wykazują determinacji w zwalczaniu fundamentalnych przyczyn tego kryzysu, nadal niekorzystnie oddziaływały na zaufanie w gospodarce, nastroje na rynkach finansowych i warunki finansowania. W ciągu 2012 r. stopień nasilenia napięć na rynkach finansowych zmieniał się; zwłaszcza niektóre rynki obligacji skarbowych mocno odczuły wzrost premii za ryzyko do nadmiernie wysokiego poziomu mniej więcej w połowie roku, co wynikało m.in. z bezpodstawnych obaw dotyczących możliwości rezygnacji z euro. Napięcia te przyczyniły się do wzrostu problemów z finansowaniem, które już wcześniej występowały w sektorze bankowym: niektóre banki utraciły dostęp do rynku międzybankowego i innych rynków finansowych. Zmuszało to banki do zaostrzania standardów kredytowych i dalszego delewarowania, przez co pojawiła się groźba osłabienia napływu kredytów do gospodarki realnej. Ogólnie mówiąc, segmentacja rynków finansowych na rynki krajowe nadal była bardzo wyraźna, a warunki finansowe w poszczególnych krajach strefy euro – wysoce zróżnicowane.

Słabe nastroje w gospodarce, rosnące ceny surowców i trwający proces dostosowań bilansowych w sektorze finansowym i niefinansowym w połączeniu z wysokim bezrobociem, zacieśnieniem polityki fiskalnej i ograniczonym popytem zewnętrznym osłabiały aktywność gospodarczą w strefie euro w 2012 r. W rezultacie PKB za cały rok spadł o 0,5%, po dwóch latach niewielkiego wzrostu. Dynamika realnego PKB strefy euro, po stagnacji w pierwszym kwartale 2012 r., od drugiego kwartału była ujemna, co wynikało przede wszystkim z niekorzystnych zmian popytu wewnętrznego.

Inflacja HICP przez cały 2012 r. utrzymywała się na podwyższonym poziomie, powyżej 2%: na początku roku wynosiła 2,7%, a w listopadzie i grudniu – 2,2%. Średnia stopa inflacji za cały rok wyniosła 2,5%, co oznacza jedynie nieznaczny spadek w porównaniu z 2,7% w 2011 r. Uporczywie wysoki poziom inflacji w 2012 r. wynikał przede wszystkim z wysokich cen energii i podwyżek podatków pośrednich związanych z koniecznością dalszej konsolidacji fiskalnej. Średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostały silnie zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2%.

Ogólna dynamika agregatu M3 w ciągu 2012 r. nieznacznie się umocniła: jej średnia roczna wyniosła 3,1%, w porównaniu z 1,5% w 2011 r. Natomiast roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego w ciągu 2012 r. spadła poniżej zera, co wynikało przede wszystkim z tego, że wartość kredytów spłaconych przez przedsiębiorstwa była wyższa niż kredytów im udzielonych. Osłabienie akcji kredytowej w dużym stopniu wynikało ze słabości sytuacji gospodarczej i jej niekorzystnych dalszych perspektyw, zwiększonej awersji do ryzyka oraz trwającego dostosowania bilansów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw – wszystkie te czynniki osłabiały popyt na kredyty. Ponadto w niektórych krajach strefy euro na podaży kredytów odbijały się ograniczenia kapitałowe, postrzeganie ryzyka i segmentacja rynków finansowych.

W kontekście wprowadzonych środków polityki pieniężnej Rada Prezesów przez cały rok uważała, że inflacja w horyzoncie oddziaływania tej polityki kształtuje się zgodnie z definicją stabilności cen, w związku ze słabym wzrostem gospodarczym, dobrym zakotwiczeniem średniookresowych oczekiwań inflacyjnych i ograniczoną dynamiką podaży pieniądza. Czynniki ryzyka wpływające

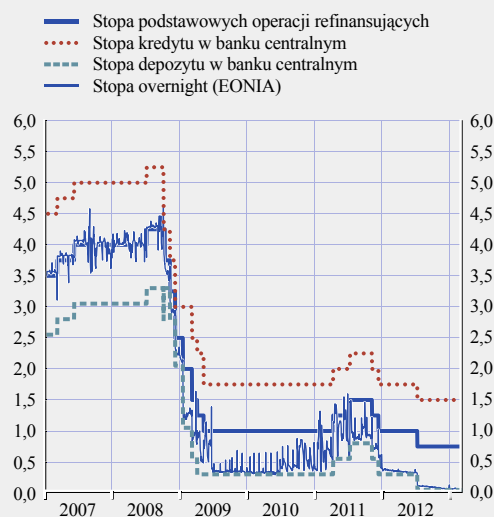
na stabilność cen były oceniane jako ogólnie zrównoważone.

### ZMNIEJSZENIE SIĘ WEWNĘTRZNEJ PRESJI INFLACYJNEJ W ZWIĄZKU ZE SŁABĄ AKTYWNOŚCIĄ GOSPODARCZĄ PROWADZI DO KOLEJNEJ OBNIŻKI PODSTAWOWYCH STÓP PROCENTOWYCH EBC

Aby złagodzić niekorzystny wpływ napięć na rynkach finansowych na gospodarkę i podaż pieniądza, w lipcu 2012 r. Rada Prezesów obniżyła podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych. Przy decyzji tej wzięto pod uwagę dalsze osłabienie się presji inflacyjnej wskutek materializacji rozpoznanych wcześniej czynników ryzyka osłabiających aktywność gospodarczą. Przez drugą połowę 2012 r. stopy procentowe EBC pozostawały na rekordowo niskim poziomie: stopa podstawowych operacji refinansujących – 0,75%, stopa depozytu w banku centralnym – 0,00%, stopa kredytu w banku centralnym – 1,50% (zob. wykres 1).

### Wykres 1 Stopy procentowe EBC a stopa overnight

(oprocenowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC i Thomson Reuters.

### ZABURZENIA TRANSMISJI POLITYKI PIENIĘŻNEJ OSŁABIAJĄ WPŁYW OBNIŻEK PODSTAWOWYCH STÓP PROCENTOWYCH EBC

Obniżenie podstawowych stóp procentowych EBC w lipcu 2012 r., które nastąpiło po dwóch cięciach o 25 pkt bazowych przeprowadzonych pod koniec 2011 r., spowodowało dalszy spadek stóp rynku pieniężnego. Pod wpływem przekładania się obniżek podstawowych stóp procentowych EBC, wprowadzonych od listopada 2011 r., oprocentowanie kredytów bankowych dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w 2012 r. malało na poziomie całej strefy euro, lecz w poszczególnych krajach proces ten – inaczej niż kiedyś – nie przebiegał równomiernie. Płynną transmisję polityki pieniężnej w strefie euro utrudniała zwłaszcza segmentacja rynków finansowych na rynki krajowe. W związku z tym w niektórych krajach obniżki podstawowych stóp procentowych w dużym stopniu przekładały się na gospodarkę, natomiast w innych oprocentowanie kredytów bankowych dla podmiotów gospodarki realnej nie zmieniało się, a nawet rosło.

### KOLEJNE NIESTANDARDOWE ŚRODKI POLITYKI PIENIĘŻNEJ WPROWADZONE PRZEZ EUROSYSTEM W 2012 R.

W ciągu 2012 r. Rada Prezesów zastosowała kolejne niestandardowe środki polityki pieniężnej, aby umożliwić skuteczniejsze przełożenie akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej EBC na gospodarkę realną, wspierać finansowanie tej gospodarki i w ten sposób zapewnić utrzymanie stabilności cen w średnim okresie. Celem środków związanych z operacjami refinansującymi było pobudzenie akcji kredytowej i zwiększenie płynności na rynku, natomiast pozostałe środki miały przeciwdziałać nieprawidłowemu funkcjonowaniu niektórych segmentów rynków finansowych, a w szczególności zapobiegać nadmiernemu wzrostowi premii za ryzyko i wynikającym stąd destrukcyjnym scenariuszom.

### NIESTANDARDOWE ŚRODKI ZWIĄZANE Z OPERACJAMI REFINANSUJĄCYMI

Aby pomóc bankom przetrwać ograniczenia finansowania i zapobiec niekontrolowanej wyprzedży aktywów, EBC nadal zapewniał im wsparcie płynnościowe za pomocą dłuższych operacji



refinansujących z nietypowymi terminami zapadalności – przy czym wszystkie operacje refinansujące prowadził w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem – oraz podjął działania na rzecz zwiększenia dostępności zabezpieczeń. Szczególnie duże znaczenie w 2012 r. miały dwie dłuższe operacje refinansujące z terminem trzyletnim, zapowiedziane 8 grudnia 2011 r.<sup>1</sup> W pierwszej z nich, przeprowadzonej 21 grudnia 2011 r., banki otrzymały 489,2 mld EUR, zaś w drugiej, przeprowadzonej 29 lutego 2012 r. – 529,5 mld EUR. Z uwzględnieniem pozostałych operacji refinansujących zastrzyk płynności dostarczonej w dwóch dłuższych operacjach refinansujących z terminem trzyletnim wyniósł w ujęciu netto ok. 500 mld EUR. Operacje te, wraz z reformami przeprowadzanymi w niektórych krajach strefy euro oraz postępowaniem we wzmacnianiu ram zarządzania gospodarczego w tej strefie, przyczyniły się do poprawy otoczenia finansowego w pierwszych miesiącach 2012 r. oraz do łagodzenia napięć na rynkach pieniężnych przez cały rok (zob. także ramka 2).

Rada Prezesów ogłosiła także, że Eurosystem będzie zasilac banki w płynność w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem co najmniej do połowy 2013 r. Ponadto w lutym, czerwcu i wrześniu 2012 r. Rada uchwaliła kilka zmian w wymogach dotyczących kwalifikacji zabezpieczeń i środkach kontroli ryzyka w celu rozszerzenia zakresu zabezpieczeń dopuszczonych do wykorzystania w operacjach kredytowych Eurosystemu. Na koniec w grudniu 2012 r. EBC ogłosił, że umowy o wymianie płynności w walutach obcych zawarte z innymi bankami centralnymi zostaną przedłużone do 1 lutego 2014 r.

### **ŚRODKI UKIERUNKOWANE NA PRZYWRÓCENIE WŁAŚCIWEGO FUNKCJONOWANIA RYNKÓW OBLIGACJI SKARBOWYCH**

Po stosunkowo spokojnych pierwszych miesiącach 2012 r. warunki na rynkach długu państwowego mniej więcej w połowie 2012 r. znów się pogorszyły. Wynikało to głównie z poczucia, że rządy nie wykazują determinacji, by podjąć działania konieczne do rozwiązania kryzysu i wdrożyć porozumienia zawarte na szczeblu europejskim. Rynki śledziły zwłaszcza potencjalne konsekwencje niepewnej sytuacji w Grecji oraz rozwój wydarzeń w Hiszpanii i we Włoszech, w kontekście obaw o stabilność długu publicznego oraz ograniczony dostęp do rynku finansowania. Skutkiem tych obaw były wyjątkowo wysokie premie za ryzyko, odzwierciedlające zwłaszcza bezpodstawny niepokój inwestorów o możliwość rezygnacji z euro. Wzrosły zwłaszcza różnice w cenach długu państwowego w okresie do lipca 2012 r. (zob. wykres 2).

Aby przeciwdziałać poważnym zaburzeniom w wycenie długu państwowego niektórych krajów strefy euro, Rada Prezesów ogłosiła, że jest gotowa przeprowadzić bezwarunkowe transakcje monetarne (transakcje OMT) na wtórnych rynkach obligacji skarbowych w strefie euro. Transakcje te zapowiedziano po raz pierwszy w sierpniu 2012 r., a szczegóły dotyczące sposobu ich prowadzenia ogłoszono we wrześniu<sup>2</sup>. Jednocześnie EBC ogłosił, że zakończy program dotyczący rynków papierów wartościowych rozpoczęty w maju 2010 r.

Transakcje OMT nie zostały jeszcze uruchomione, ale Eurosystem jest gotowy do ich przeprowadzenia, jeśli spełnione zostaną określone warunki (opisane szczegółowo w podrozdziale 1.1 w części 2). Rada Prezesów będzie niezależnie rozważać przeprowadzenie transakcji OMT – jeśli będzie to uzasadnione z punktu widzenia polityki pieniężnej – w razie wystąpienia segmentacji rynków. Transakcje te mają pomóc zapewnić właściwą transmisję polityki pieniężnej we wszystkich krajach strefy euro i chronić

1 Szczegółowy opis środków podjętych w grudniu 2011 r. można znaleźć w ramce zatytułowanej *Dodatkowe niestandardowe środki polityki pieniężnej przyjęte przez Radę Prezesów 8 grudnia 2011 r.*, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, grudzień 2011.

2 Szczegółowy opis środków podjętych we wrześniu 2012 r. można znaleźć w ramce zatytułowanej *Środki z zakresu polityki pieniężnej uchwalone przez Radę Prezesów 6 września 2012 r.*, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, wrzesień 2012.

## Wykres 2 Rentowność 2- i 10-letnich obligacji skarbowych wybranych państw strefy euro

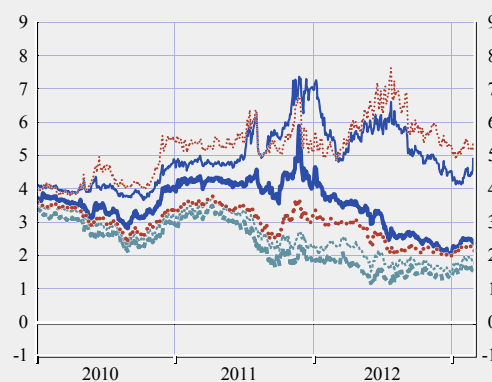
(oprocentowanie roczne)

— Belgia      — Włochy  
..... Francja      ..... Hiszpania  
- - - Niemcy      - - - Holandia

Rentowność 2-letnich obligacji skarbowych



Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych



Źródło: Thomson Reuters.

jedność tej polityki. Stanowią one w pełni skuteczny mechanizm ochronny, który pozwoli zapobiec destrukcyjnym scenariuszom niosącym ze sobą poważne zagrożenia dla stabilności cen w strefie euro.

Komunikaty w sprawie transakcji OMT pomogły w drugiej połowie 2012 r. złagodzić napięcia na rynkach finansowych oraz zmniejszyć ryzyko zdarzeń z ogona rozkładu i poziom niepewności. Przyczyniły się one do ogólnej poprawy warunków finansowania, czego dowodem był choćby spadek rentowności obligacji skarbowych w krajach będących w trudnej sytuacji (zob. wykres 2) oraz emisja nowych obligacji przez banki, przedsiębiorstwa i emitentów państwowych, którzy od pewnego czasu nie mieli dostępu do rynków.

Sytuacja pozostanie jednak niepewna, dopóki całkowicie nie zlikwiduje się fundamentalnych przyczyn obecnego kryzysu. Mogą tego dokonać jedynie rządy, które powinny zadbać o ustabilizowanie długu publicznego, zwiększenie konkurencyjności swoich gospodarek i wzmocnienie odporności banków oraz w dalszym ciągu ulepszać ramy instytucjonalne UGW.

## 2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA

### 2.1 SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA NA ŚWIECIE

#### SPOWOLNIENIE ŚWIATOWEGO WZROSTU GOSPODARCZEGO W 2012 R.

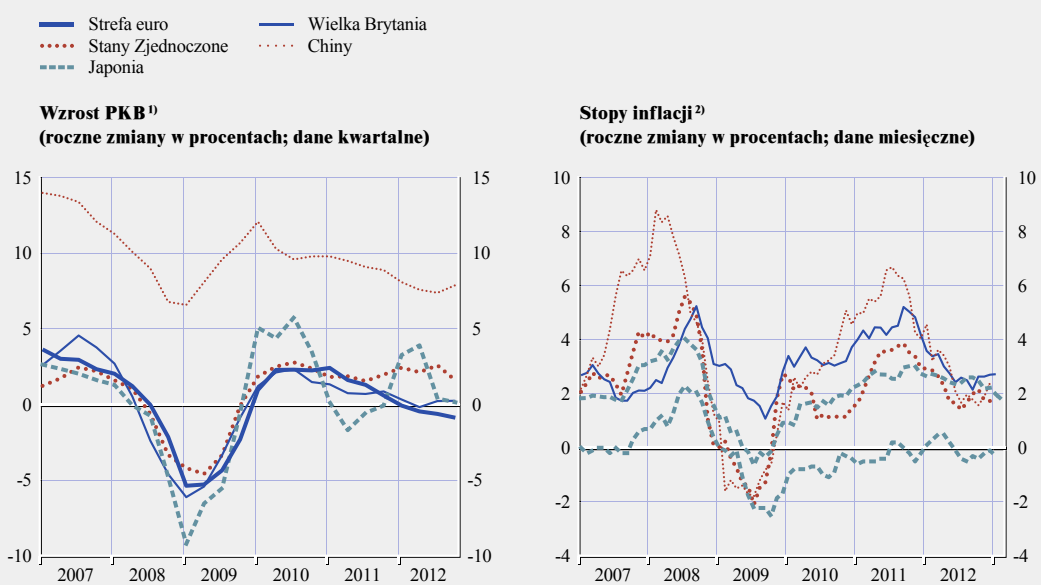
Badania sondażowe z początku 2012 r. wskazywały na umacnianie się w pierwszym kwartale 2012 r. dodatniej dynamiki z ostatniego kwartału 2011 r. Między ostatnim kwartałem 2011 r. a lutym 2012 r. indeks PMI dla światowej produkcji przemysłowej wzrósł z 52,1 do 54,5. Nastroje szybko jednak opadły i zaufanie ponownie zmalało, podobnie jak w 2011 r. Przy nasileniu napięć na rynku finansowym i

kryzysie zadłużenia publicznego w niektórych krajach strefy euro oraz utrzymującej się wysokiej niepewności, w rozwiniętych gospodarkach spowolnił wzrost aktywności gospodarczej. W stronę ograniczenia wzrostu oddziaływały m.in. trwający proces naprawy bilansów sektora publicznego i prywatnego, czy pozostające w zastoju rynki pracy i nieruchomości mieszkaniowych. Szereg wschodzących gospodarek spowolniło, zachowując jednak prężny wzrost w porównaniu z gospodarkami rozwiniętymi. Spowolnienie po części wynikało z wysokiej niepewności oraz wcześniejszego zaostrzenia polityki gospodarczej w wielu krajach. Wzrost ograniczały także niepokoje społeczne i geopolityczne napięcia w wielu krajach Bliskiego Wschodu i północnej Afryki.

Do połowy roku dzięki decyzjom europejskich przywódców, którzy poparli m.in. wspólne ramy nadzoru ostrożnościowego w sektorze bankowym, w niektórych obszarach zmniejszyła się niepewność i zarysowała się bardzo krucha stabilizacja nastrojów na świecie. W drugiej jednak połowie roku aktywność gospodarczą ograniczały wysokie ceny energii spowodowane zakłóceniami podaży ropy, niepokoje dotyczące rozwiązania kwestii zadłużenia państw i zagadnień zarządczych w strefie euro oraz niepewność związana z zaostrzonymi zasadami polityki fiskalnej i limitami zadłużania w Stanach Zjednoczonych. W ogólnym ujęciu aktualne tendencje kształtujące wzrost gospodarczy na świecie nie dawały przesłanek do oczekiwania znaczącej poprawy, a ożywienie przebiegało powoli. Pod koniec roku z publikowanych danych i wskaźników gospodarczych można było wyczytać bardzo niepewne oznaki ożywienia..

Spowolnienie światowego handlu, które nastąpiło w 2010 r., nasiliło się w 2012 r. Według danych CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis w latach 2011-2012 ogólny wolumen wymiany handlowej spadł z 5,8% do 2,2%. W 2012 r. wzrost światowego importu wyhamował bardziej niż ogólna aktywność gospodarcza. Znaczna niepewność – zwłaszcza w Europie – i niska ufność prawdopodobnie osłabiły popyt na dobra trwałe użytku i inwestycyjne, co wpłynęło na

**Wykres 3 Najważniejsze zmiany w wybranych gospodarkach**



Źródła: Dane krajowe, BIS, Eurostat i obliczenia EBC.  
 1) Dla strefy euro i Wielkiej Brytanii wykorzystano dane Eurostatu, dla Stanów Zjednoczonych, Chin i Japonii – dane krajowe. Wartości PKB zostały skorygowane sezonowo.  
 2) Wskaźnik HICP dla strefy euro i Wielkiej Brytanii, a CPI – dla Stanów Zjednoczonych, Chin i Japonii.

światową wymianę handlową, którą mogły też spowolnić pewne czynniki strukturalne (por. ramka 1). Pojawia się więc ryzyko, że pozostanie ona niska w długiej perspektywie. Pod koniec 2012 r. z krótkoterminowych wskaźników gospodarczych w dalszym ciągu wynikała dekoniunktura w handlu w kontekście utrzymującego się przez ostatnich 9 miesięcy roku ujemnego światowego indeksu PMI dla portfela nowych zamówień wytwórczych.

W 2012 r. w krajach OECD utrzymało się wysokie bezrobocie. Na dane zbiorcze złożyły się różnorodne tendencje w głównych rozwiniętych gospodarkach. O ile bezrobocie spadało w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie i Japonii, o tyle postępował jego dalszy wzrost w strefie euro.

Jeśli chodzi o zmiany cen, inflacja cen konsumpcyjnych stopniowo spadała w rozwiniętych gospodarkach w ciągu roku; jedynie między sierpniem a październikiem nastąpił pewien wzrost, o czym przesądziła drożejąca energia (zob. wykres 3). W ogólnym ujęciu dzięki znacznym rezerwom wolnych mocy produkcyjnych i spowolnionej odbudowie zaawansowanych gospodarek podstawowe presje inflacyjne udało się utrzymać pod kontrolą. W krajach OECD w latach 2011-2012 średnia inflacja cen konsumpcyjnych spadła z 2,9% do 2,2%, a inflacja z wyłączeniem cen żywności i energii wzrosła z 1,6% do 1,8%. Średnia inflacja w ujęciu rocznym gwałtownie spadła w Chinach i łagodniej w innych gospodarkach wschodzących w kontekście wyciszenia presji inflacyjnych przez złą globalną koniunkturę gospodarczą.

#### Ramka 1

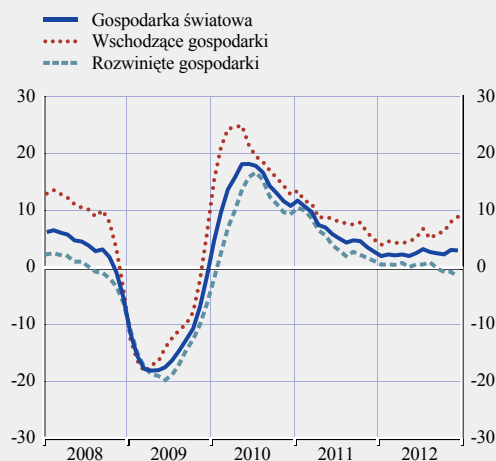
### JAK WYJAŚNIĆ NIEDAWNE SPOWOLNIENIE W HANDLU ŚWIATOWYM?

Powszechnemu spowolnieniu wzrostu handlu światowego w ciągu ostatnich 2 lat towarzyszyło wiele wstrząsów w globalnej gospodarce: nastąpił spadek zaufania konsumentów i przedsiębiorstw wynikający z zadłużenia sektora państwowego w krajach strefy euro, oddłużania bilansów oraz, na poziomie regionalnym, zaburzenia spowodowane trzęsieniem ziemi w Japonii wydarzeniami politycznymi i społecznymi zwanymi „Arabską Wiosną”. Spowolnienie rocznego wzrostu importu światowego zaobserwowano zarówno w rozwiniętych, jak i wschodzących gospodarkach rynkowych (zob. wykres A). Wzrost światowego handlu uległ spowolnieniu nie tylko w wartościach bezwzględnych, ale także w stosunku do aktywności gospodarczej na świecie. W okresie pomiędzy 1982 r. a 2007 r. wartość współczynnika wzrostu globalnego importu do wzrostu PKB wyniosła średnio 1,8; w drugiej połowie 2011 r. i pierwszej połowie 2012 r. spadła ona do 1,0 (zob. tabela poniżej).

Dlaczego ostatnio obserwowane spowolnienie było głębsze niż mogłyby sugerować długookresowe dane dotyczące relacji między handlem a wzrostem PKB? Po pierwsze,

#### Wykres A Import towarów na świecie

(zmiany procentowe w ujęciu rok do roku; skorygowane sezonowo i o liczbę dni roboczych)



Źródło: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. Uwagi: Przedstawione dane oblicza się jako 3-miesięczne średnie ruchome. Najnowsze - dla grudnia 2012 r.

spowolnienie handlu stosunku do wzrostu uwidoczniło się szczególnie w gospodarkach rozwiniętych i było spowodowane w znacznej mierze sytuacją w strefie euro. Po drugie, w niektórych regionach spadek PKB był napędzany składowymi popytu o stosunkowo wysokim udziale importu, to znaczy inwestycjami w środki trwałe i zapasy. Wreszcie istnieją pewne dowody na to, że niższe przepływy finansowe na finansowanie działalności handlowej mogły także przyczynić się do zahamowania wzrostu światowego handlu.

### Regionalna wymiana handlowa

Spowolnienie handlu, choć powszechne, wykazało znaczny stopień zróżnicowania w poszczególnych regionach. Wskaźnik wzrostu globalnego importu do wzrostu globalnego PKB spadł z 1,7 w pierwszej połowie 2011 r. do 1,0 w kolejnych 12 miesiącach. Spowolnienie relatywnego wzrostu handlu było silniejsze w krajach rozwiniętych niż w gospodarkach wschodzących (zob. wykres A). Przesądziło o tym znaczne spowolnienie importu w strefie euro od połowy 2011 r., a także duży udział - około 50% - importu z krajów rozwiniętych. Od drugiej połowy 2011 r. tempo wzrostu PKB w strefie euro uległo spowolnieniu w mniejszym stopniu niż tempo wzrostu importu, natomiast udział strefy euro w PKB krajów rozwiniętych spadł do poziomu około 30%. Z wyłączeniem strefy euro i Japonii (PKB i handel w Japonii znacznie ucierpiały w następstwie klęsk żywiołowych w 2011 r.), spowolnienie względnego wzrostu handlu w gospodarkach rozwiniętych okazało się znacznie mniej dotkliwe. W wielu gospodarkach wschodzących, szczególnie w Europie Środkowej i Wschodniej, wzrost importu również znacznie osłabł w stosunku do wzrostu produkcji.

### Rola niskich nakładów inwestycyjnych

Spadek udziału importu we wzroście PKB w 2012 r. można wyjaśnić m.in. zmniejszeniem udziału we wzroście składników popytu o stosunkowo wysokim udziale importu, czyli zapasów, inwestycji w środki trwałe i konsumpcji dóbr trwałego użytku<sup>1</sup>. Według szacunków Bussièrè'a i in., w 2005 r. średni udział importu w inwestycjach w gospodarkach OECD wynosił 32%, eksportu 28%, spożycia prywatnego 25%, a wydatków publicznych 10%. Udział importu w eksporcie jest szczególnie wysoki w małych, otwartych gospodarkach oraz krajach, które są ściśle zintegrowane z pionowymi sieciami produkcyjnymi, m.in. w wielu gospodarkach Azji Wschodniej.

1 Zob. Alessandria, G., Kaboski, J. i Midrigan, V., *The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?*, *IMF Economic Review*, Vol. 58, No 2, s. 254-294, 2010; Alessandria, G., Kaboski, J. i Midrigan, V., *US trade and inventory dynamics*, *American Economic Review*, Vol. 101, Issue 3, s. 303-307, 2011; Anderton, R. i Tewelde, T., *The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery*, *Working Paper Series*, No 1370, ECB, sierpień 2011 oraz Bussièrè, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. i Yamano, N., *Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09*, *NBER Working Paper Series*, No 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

### Stosunek wzrostu importu do wzrostu PKB

	1982-2007	Pierwsze półrocze 2011	Drugie półrocze 2011	Pierwsze półrocze 2012
Gospodarka światowa	1,8	1,7	1,0	1,0
Rozwinięte gospodarki	2,9	4,9	1,2	1,1
Rozwinięte gospodarki z wyłączeniem strefy euro i Japonii	1,9	2,1	1,7	1,6
Wschodzące gospodarki	1,5	1,5	1,0	1,1

Źródła: Haver Analytics, MFW i obliczenia EBC.

Od drugiej połowy 2011 r. inwestycje w środki trwałe oraz zapasy wpłynęły negatywnie na wzrost produkcji w strefie euro, co pomaga wyjaśnić znaczny spadek wskaźnika importu do wzrostu PKB. Podczas gdy uzupełnianie zapasów podniosło wzrost o prawie pół punktu procentowego w pierwszym półroczu 2011 r., poziom zapasów spadł w drugiej połowie 2011 r. oraz w pierwszych 6 miesiącach 2012 r.; inwestycje w środki trwałe również zmniejszyły się w tym samym okresie (zob. wykres B). Spożycie dóbr trwałego użytku, w których udział importu w porównaniu dobrami nietrwałego użytku jest wyższy, spadało podobnie jak inwestycje, choć w wolniejszym tempie.

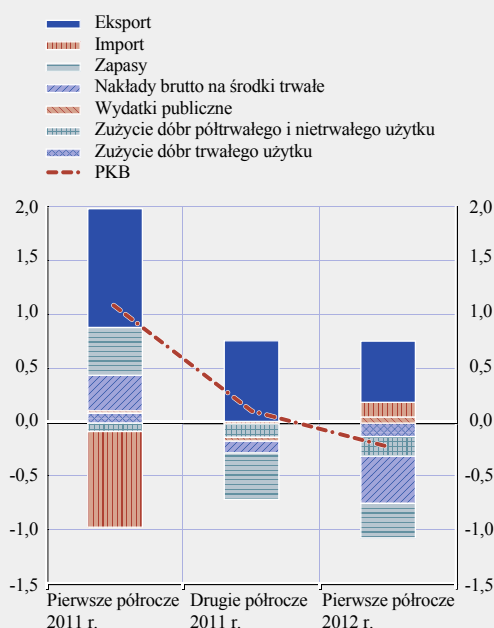
We wschodzących gospodarkach rynkowych odnotowano w drugiej połowie 2011 r. redukcję zapasów, a następnie nieznaczne ożywienie w pierwszym półroczu 2012 r. (zob. wykres C). Jednocześnie obniżył się wskaźnik wzrostu importu do wzrostu PKB. W państwach członkowskich UE z Europy Środkowej i Wschodniej udział ujemnego wzrostu zapasów zaznaczył się nieco silniej niż na pozostałych rynkach wschodzących i utrzymał się w pierwszej połowie 2012 r. Niższy stosunek handlu do wzrostu gospodarczego na rynkach wschodzących można także częściowo wyjaśnić niższym eksportem do gospodarek rozwiniętych, np. do strefy euro, ponieważ eksport jest również znacznie uzależnionym od importu składnikiem popytu.

### Mieszane dowody na efekty finansowania i protekcjonizmu w handlu

Niedawny spadek wymiany handlowej na świecie daje się tłumaczyć 2 dodatkowymi czynnikami. Pierwszym z nich jest dostępność finansowania handlu. Zgodnie z szacunkami Instytutu

**Wykres B Udziały we wzroście PKB w strefie euro**

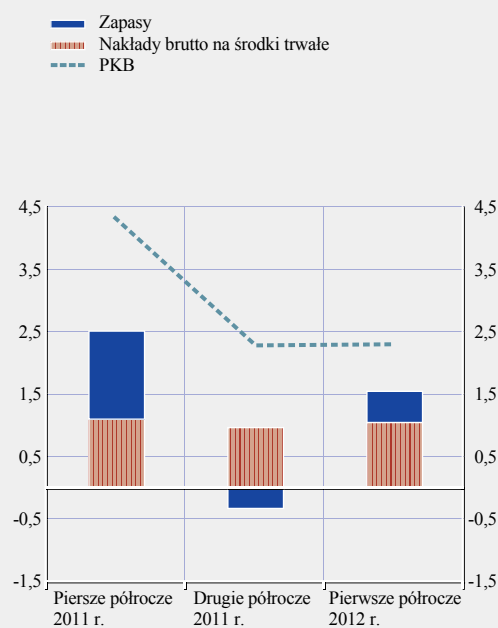
(zmiany procentowe za okres 6 miesięcy; punkty procentowe)



Źródło: Eurostat.  
Uwaga: Obliczenia EBC oparte na danych dla Niemiec, Hiszpanii, Francji, Włoch, Holandii i Finlandii.

**Wykres C Wzrost udziału inwestycji w środki trwałe i zapasów w wybranych wschodzących gospodarkach**

(zmiany procentowe w okresie 6 miesięcy; punkty procentowe)



Źródło: Haver Analytics.  
Uwaga: Obliczenia EBC na podstawie danych dla Argentyny, Brazylii, Czech, Hong Kongu, Węgier, Indii, Indonezji, Malezji, Meksyku, Polski, Rumunii, Rosji, Singapuru, Korei Południowej, Tajwanu, Tajlandii oraz Turcji.

Finansów Międzynarodowych<sup>2</sup> wartość przepływów finansowania handlu obniżyła się znacząco od końca 2011 r., przy czym spadek ten dotyczył głównie banków strefy euro. Podczas gdy spadek przepływów finansowania handlu zbiega się z niższym wolumenem globalnej wymiany handlowej, stosunkowo wyższy spadek wśród banków strefy euro może po części odzwierciedlać redukcję dźwigni finansowej i wycofanie się z obszarów kredytowania transgranicznego przez te banki.

Trudno jednoznacznie określić, w jakim stopniu ograniczenie finansowania handlu wynika z niższego popytu, a w jakim z niższej podaży. Jak wynika z prognoz ICC-IMF Market Snapshot (styczeń 2012 r.), spodziewano się, iż zarówno popyt jak i podaż będzie miała w 2012 r. negatywny wpływ na finansowanie handlu. Znaczna liczba ankietowanych podkreśliła, że ograniczona dostępność kredytu lub płynności w ich banku (73%) lub w banku kontrahenta (89%) najprawdopodobniej w jakimś stopniu wpłynie negatywnie na ich działalność w zakresie finansowania handlu. Pogląd, że spadek zapotrzebowania na finansowanie handlu przyczyni się do spadku tego finansowania wyraziło 78% ankietowanych. Ankietowani stwierdzili, że w ujęciu regionalnym, dostępność kredytowania pogorszyła się w Afryce subsaharyjskiej, Europie Środkowej i Wschodniej i Ameryce Łacińskiej.

Z drugiej jednak strony protekcjonizm, który zazwyczaj narasta w okresach globalnego pogorszenia koniunktury, najprawdopodobniej nie miał w ciągu ostatnich dwóch lat znaczącego wpływu na globalną wymianę handlową. Zgodnie z obliczeniami ekspertów EBC<sup>3</sup> kryzys wpłynął na wzrost protekcjonizmu w handlu, lecz od 2009 r. niemal wszystkie rządy zwolniły tempo realizacji działań o charakterze protekcjonistycznym. Wskaźnik wprowadzania działań restrykcyjnych i liberalizujących handel obniżył się z poziomu ponad 8 na początku 2009 r. do ok. 2 w pierwszym kwartale 2012 r. Eksperti EBC szacują również, że po okresie tymczasowej zwwyżki w latach 2008–2009 łączna liczba tymczasowych barier w handlu wprowadzonych przez gospodarki krajów grupy G-20 powróci do poziomu trendów długoterminowych z lat 2010–2011<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> *Capital Markets Monitor*, Instytut Finansów Międzynarodowych, wrzesień 2012 r.

<sup>3</sup> Na podstawie danych z Global Trade Alert, korekta w związku z opóźnieniami w sprawozdawczości.

<sup>4</sup> Na podstawie danych z World Bank's Temporary Trade Barriers Database.

## STANY ZJEDNOCZONE

W 2012 r. w Stanach Zjednoczonych postępowało ożywienie gospodarcze, z większą jednak siłą niż w 2011 r. Tempo wzrostu realnego PKB w 2012 r. wyniosło 2,2% w porównaniu z 1,8% rok wcześniej. Na powolny wzrost w pierwszym półroczu 2012 r. złożyły się niepokoje o perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie, obniżenie wydatków rządowych oraz spowolnienie większości pozostałych składników popytu krajowego. W drugim półroczu wzrost PKB nieco przyśpieszył w związku ze stałym wzrostem wydatków na spożycie indywidualne, o czym przesądził efekt bogactwa, wynikający z dalszego wzrostu cen akcji i polepszenia sytuacji na rynku mieszkaniowym oraz wysokie zaufanie konsumentów. Wzrost PKB przyśpieszył też za sprawą silnego wzrostu prywatnych inwestycji mieszkaniowych, w ślad za postępującym ożywieniem rynku mieszkaniowego. Mimo panującego impasu politycznego wokół zaplanowanego na początek 2013 r. zaostrzenia zasad polityki fiskalnej do wzrostu przyczyniły się prywatne inwestycje niemieszkaniowe oraz zgromadzone zapasy. Wzrost spowolniło obcięcie wydatków rządowych (zwłaszcza wydatków na obronę) w czwartym kwartale. W ujęciu netto neutralny udział we wzroście miała wymiana handlowa. W pierwszych 3 kwartałach 2012 r. deficyt na rachunku bieżącym utrzymał się na poziomie

z 2011 r., tj. 3,1% PKB. Wzrost zatrudnienia na rynku pracy był nieco szybszy niż w minionym roku i pozwolił na spadek bezrobocia z 8,9% w 2011 r. do 8,1% w 2012 r.

Po średniorocznym poziomie 3,2% w 2011 r., w 2012 r. inflacja CPI spadła do 2,1%. W pierwszym półroczu 2012 r. znacznie obniżyła ją tańsza energia i żywność. W sierpniu 2012 r. ceny energii odwróciły wcześniejszy trend zniżkowy, przez co inflacja CPI rosła do października, zanim znów powrócił spadek, który utrzymał się do końca roku. Inflacja CPI z wyłączeniem cen żywności i energii w latach 2011–2012 wzrosła z 1,7% do 2,1%, drożały bowiem mieszkania, opieka zdrowotna i ubrania.

Federalny Komitet Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej (FOMC) przez cały rok utrzymał docelową stopę funduszy federalnych w przedziale od 0% do 0,25%, w kontekście ograniczenia wzrostu gospodarczego i zwiększenia zatrudnienia, wysokiego bezrobocia i perspektyw ograniczonej inflacji w średniej perspektywie. W czerwcu 2012 r. FOMC zdecydował się kontynuować do końca 2012 r. (zamiast do końca czerwca 2012 r.) program wydłużenia zapadalności swojego portfela papierów wartościowych (tzw. Operacja Twist) oraz dotychczasową politykę reinwestycji spłat kapitału z portfela obligacji emitowanych przez agencje pararządowe (ang. *agency debt*) oraz papierów wartościowych zabezpieczonych hipotekami. W ramach dalszego ożywiania gospodarki we wrześniu 2012 r. FOMC zdecydował się przejść do trzeciego etapu programu poluzowania polityki pieniężnej – tzw. QE3. FOMC zamierzał nabyć dodatkowe zabezpieczone hipotekami papiery wartościowe emitowane przez agencje pararządowe o miesięcznej wartości 40 mld dolarów amerykańskich. Działania te miały oddziaływać na zmniejszenie długoterminowych stóp procentowych, ożywiać rynki kredytów hipotecznych oraz przyczynić się do złagodzenia warunków finansowych w szerszym ujęciu. FOMC spodziewał się także utrzymania nadzwyczaj niskich stóp funduszy federalnych „przynajmniej do połowy 2015 r., „a więc inaczej niż w deklaracji ze stycznia 2012 r., kiedy była mowa o utrzymaniu stóp „przynajmniej do końca 2014 r.”. W grudniu 2012 r. FOMC zdecydował się kontynuować zakup długoterminowych skarbowych papierów wartościowych w miesięcznej kwocie 45 mld USD, po zakończeniu wraz z końcem roku „Operacji Twist”. Wzrosła więc suma bilansowa Rezerwy Federalnej. FOMC zapowiedział też przeorientowanie wytycznych dla ustalania stóp procentowych w polityce pieniężnej z kalendarzowych na wynikowe. Według opinii komitetu pozostawienie nadzwyczaj niskich stóp procentowych dla środków federalnych będzie właściwe tak długo, jak bezrobocie utrzyma się powyżej 6,5%, zaś projekcja inflacji na rok-dwa lata do przodu nie przekroczy 2,5%, przy mocno zakotwiczonych długoterminowych oczekiwaniach inflacyjnych.

W zakresie polityki fiskalnej w latach 2011-2012 deficyt budżetu federalnego zmniejszył się z 8,7% do 7,0% PKB. Skutkowało to dalszym wzrostem federalnego długu publicznego z 68% na koniec 2011 r. do 73% PKB na koniec 2012 r. Na przestrzeni 2012 r. brak porozumienia w sprawie uniknięcia projektowanego na początek 2013 r. zaostrzenia zasad polityki fiskalnej (ang. *fiscal cliff*) polegającego na zwiększeniu opodatkowania i automatycznych cięć wydatków przyczyniły się do wyjątkowej niepewności. Na początku stycznia 2013 r. Kongres Ustawą o ulgach podatkowych (*Taxpayer Relief Act*) przyjął porozumienie polityczne w zakresie reform podatków i wydatków. Po części pozwoliło to uniknąć znacznego zaostrzenia zasad polityki fiskalnej w gospodarce. Projekt jednakże koncentrował się na stronie dochodów, opóźniając o 2 miesiące decyzje w sprawie reform wydatków. W tym kontekście nie wypracowano środków zaradczych na długoterminową nierównowagę fiskalną, przez co krótkoterminowe perspektywy cechuje znaczna niepewność.

## JAPONIA

Kruchy i niepewny wzrost gospodarczy Japonii w 2012 r. odzwierciedlał znaczną niepewność dotyczącą zarówno sytuacji na świecie jak i polityki krajowej. O wzroście w pierwszym kwartale przesądziło ożywienie popytu krajowego. Popyt sektora publicznego wywołany przez prace



związane z odbudową po trzęsieniu ziemi i tsunami w 2011 r. oraz spożycie indywidualne w związku z programem subsydiowanej sprzedaży ekologicznych samochodów stymulowały wzrost. Od drugiego kwartału gospodarka znalazła się w regresie w związku ze zmniejszeniem światowego popytu. Po części za sprawą aprecjacji japońskiej waluty po raz pierwszy od początku badań szeregów czasowych w 1985r. pojawił się deficyt na rachunku obrotów bieżących. W połączeniu z ograniczeniem popytu krajowego, w trzecim kwartale spowolnienie popytu zewnętrznego doprowadziło do znacznego zmniejszenia wzrostu. Pod koniec roku gospodarka wciąż przeżywała trudności, pomimo że nastąpiła deprecjacja japońskiej waluty i w ślad za nią ożywienie spożycia indywidualnego. Chociaż w pierwszej połowie roku roczna dynamika inflacji była dodatnia, w drugim przyjęła wartości ujemne. Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności, napojów i energii) pozostała ujemna w 2012 r.

Ze względu na dekoniunkturę i deflację bank centralny Japonii utrzymał docelową stopę niezabezpieczonych depozytów overnight na żądanie w przedziale od 0,0% do 0,1%. W ciągu roku, bank centralny ogłosił zwiększenie wartości programu nabywania aktywów ogółem do ok. 46 bln jenów i przedłużył go do końca 2013 r. Ponadto zmienił program ożywienia gospodarki na program wsparcia akcji kredytowej japońskiego sektora bankowego. Wartość programu SBLF (*Stimulating Bank Lending Facility*) jest nielimitowana. W ramach programu banki finansowane są kredytami proporcjonalnie do wzrostu ich akcji kredytowej. W styczniu 2013 r. bank centralny Japonii ogłosił też wprowadzenie docelowej stabilności cen na poziomie 2%, w miejsce celu inflacyjnego 1% ustalonego w lutym 2012 r. W ramach programu skupu aktywów od stycznia 2014 r. uruchomił też program bezterminowy (open-ended asset purchasing method). Mimo zatwierdzenia stopniowej podwyżki VAT (z 5% do 10%) począwszy od 2014 r., konsolidacja fiskalna w Japonii realizowana była w niewielkim stopniu. Impas między wyższą a niższą izbą parlamentu w sprawie projektu ustawy o finansowaniu wierzyielskim w Japonii rozwiązały dopiero grudniowe wybory, które wyłoniły nowy gabinet i po których przyjęto ustawę.

### **WSCHODZĄCE GOSPODARKI AZJATYCKIE**

W 2012 r. we wschodzących gospodarkach azjatyckich postępował spadek wzrostu gospodarczego. W skali roku PKB zmniejszył się do ok. 5,9%, nieco poniżej długoterminowej średniej. Wzrost eksportu znacznie wyhamował, gdyż spowolnienie gospodarcze w Europie i innych rozwiniętych gospodarkach przyczyniło się do powszechnego ograniczenia handlu. Choć zacieśniona w 2011 r. i na początku 2012 r. polityka pieniężno-kredytowa zmniejszyła nieco popyt krajowy, utrzymała się w zasadzie dynamika wydatków w kontekście wzrostu kredytów i drożejących w wielu krajach nieruchomości mieszkaniowych. W 2012 r. w związku ze spadkiem cen żywności na świecie, w regionie obniżyła się inflacja, przy czym na niższe presje inflacyjne wpłynęła też słabość aktywności gospodarczej. W kontekście osłabienia aktywności gospodarczej i wymiany handlowej oraz zmniejszenia inflacji, niektóre banki centralne wstrzymały lub wręcz odwróciły zachodzący od drugiego półrocza 2010 r. cykl zacieśniania polityki pieniężnej, co przyniosło ponowne ożywienie dynamiki pod koniec roku.

W latach 2011 – 2012 realna dynamika PKB w Chinach obniżyła się z 9,3% do 7,8%. Niski w pierwszej połowie roku wzrost nabrał tempa w drugim półroczu podsycany popytem krajowym. Złożyły się nań prawie po równo konsumpcja i inwestycje, przy nieznacznie ujemnym udziale eksportu netto. Popyt krajowy ożywiały rządowe inwestycje w infrastrukturę i akomodacyjne warunki finansowania. Pod koniec roku przyspieszyło budownictwo, gdyż rynek nieruchomości wychodził z łagodnej dekoniunktury w pierwszej połowie roku. W związku ze spadkiem cen żywności w ciągu roku inflacja obniżyła się do 2,6% w całym 2012 r. w porównaniu z 5,4% w 2011 r. Pogorszenie perspektyw na początku roku skłoniło władze do obniżenia w lutym i maju wymogów rezerwy

obowiązkowej banków o 0.5 pkt proc. Analogicznie w czerwcu i w lipcu obniżono stopę referencyjną dla oprocentowania jednorocznych kredytów, pożyczek i depozytów, odpowiednio łącznie o 56 i 50 punktów bazowych. W ramach trwającego procesu reform sektora finansowego bankom przyznano większą swobodę w wyznaczaniu stóp procentowych dla kredytów i depozytów. W drugim półroczu 2012 r., przy ujemnym wpływie netto kapitału i stabilizacji rezerw walutowych, bank centralny Chin rozszerzył zakres stosowania operacji otwartego rynku do kształtowania sytuacji w zakresie płynności. W związku ze światową dekonjunkcją wzrost eksportu, przede wszystkim do strefy euro, lecz także do Japonii, spowalniał przez większą część 2012 r. Spadek dynamiki był szybszy po stronie importu niż eksportu, stąd też nadwyżka handlu wzrosła do 232,8 mld USD z 157,9 mld USD w 2011 r. Od końca 2011 r. do końca 2012 r. efektywny kurs waluty chińskiej umocnił się o 1,7% w ujęciu nominalnym i o 2,2% w ujęciu realnym – mimo chwilowej deprecjacji w lecie. Na koniec 2012 r. rezerwy walutowe Chin wyniosły 3,3 bln USD, w porównaniu z 3,2 bln USD w grudniu 2011 r.

### AMERYKA ŁACIŃSKA

Aktywność gospodarcza w Ameryce Łacińskiej w ogólnym ujęciu zwolniła w 2012 r., w związku z obniżeniem popytu zewnętrznego i pewnymi oznakami słabości popytu krajowego w wielu krajach. Ponadto słabsze globalne perspektywy doprowadziły do spadku cen surowców oraz strat z tytułu warunków wymiany (ang. *terms of trade*) dla eksporterów surowców, którzy wytwarzają ok.  $\frac{3}{4}$  produkcji w regionie. Dla regionu jako całości realny wzrost PKB w ujęciu rok-do-roku wyniósł 3,1% w pierwszym półroczu 2012 r. w porównaniu ze średnim wzrostem o 4,5% w 2011 r. Głównym motorem wzrostu gospodarczego pozostało spożycie indywidualne, mimo zarysowującego się nieznacznego spowolnienia wzrostu spożycia. W mniejszym stopniu, pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy miało również spożycie publiczne. Wzrost obniżył za to eksport netto ze względu na spowolnienie w gospodarce światowej i inwestycje, odzwierciedlając przesłanie zaostreżenie polityki pieniężnej. W szczególności Brazylia, największa gospodarka Ameryki Łacińskiej, zwolniła znacząco w wyniku silniejszego niż oczekiwano pogorszenia popytu zewnętrznego i słabszego ożywienie popytu krajowego. Wzrost realnego PKB rok-do-roku w Brazylii wyniósł 0,6% w pierwszym półroczu 2012 r. w porównaniu ze średnim wzrostem 2,7% w 2011. Ograniczenie wzrostu gospodarczego w połączeniu z niższymi cenami energii i żywności doprowadziły do pewnego złagodzenia presji inflacyjnej w 2012 r. Średnioroczna inflacja cen konsumpcyjnych spadła z 6,9% w 2011 r. do 6,2% w 2012 r.

W ostatnich miesiącach 2012 r. gospodarka Ameryki Łacińskiej nabrała nieco dynamiki, odzwierciedlając stopniową poprawę globalnej perspektywy i wpływ działań na rzecz złagodzenia polityki gospodarczej w niektórych krajach. W Brazylii gorsze warunki zewnętrzne w połączeniu z niższą inflacją skłoniły bank centralny do znacznych cięć stóp procentowych od września 2011 r. do października 2012 r., co odwróciło trend zaostreżania warunków polityki pieniężnej dominujący w poprzednich okresach. W 2012 r. bank centralny Brazylii obniżył stopy procentowe o 375 punktów bazowych. Po dość dobrej pierwszej połowie 2012 r. sytuacja na rynku pracy ulegała dalszej poprawie w drugiej połowie roku, przy umiarkowanym tempie powstawiania nowych miejsc pracy i stosunkowo niskim poziomie bezrobocia. Rynki finansowe w regionie były generalnie odporne i sektor bankowy w gospodarkach z najbardziej rozwiniętymi sektorami finansowymi (Brazylia, Meksyk i Chile) utrzymywały stabilność, zyskowość i płynność.

### ZMIENNOŚĆ CEN SUROWCÓW W 2012 R.

Cena ropy Brent w 2012 r. zasadniczo nie uległa zmianie, choć w ciągu roku podlegała dużym fluktuacjom. Ceny spadły o prawie 40 USD za baryłkę od maksymalnego poziomu z połowy marca do minimalnego poziomu z końca czerwca 2012 r., zanim ponownie wzrosły i ustabilizowały się

na poziomie ok. 110 USD za baryłkę pod koniec roku (zob. wykres 4). Ponadto w 2012 r. przez drugi rok z rzędu średnia roczna cena ropy Brent wyniosła powyżej 110 USD za baryłkę.

Podobnie jak w 2011 r., gwałtowne zmiany cen ropy naftowej były wypadkową obaw o podaż i czynniki po stronie popytu. Po stronie podaży, eskalacja napięć z Iranem, która doprowadziła do ogłoszenia przez Stany Zjednoczone i Europę embarga na import ropy z tego kraju, spowodowała skok cen w pierwszym kwartale 2012 r. na długo przed faktycznym uruchomieniem embarga 1 lipca 2012 r. Ceny pozostały wysokie nawet po nasyceniu się rynku rosnącym napływem dostaw OPEC, którego przyczyn upatrywać należy zwłaszcza w szybszym niż oczekiwano ożywieniu wydobycia w Libii. Ostatecznie jednak rosnące dostawy ropy naftowej w połączeniu z nagromadzeniem sygnałów wskazujących na spowolnienie popytu globalnego, wzmacnianych jeszcze przez ponowne pojawienie się napięć na rynkach obligacji skarbowych w niektórych krajach strefy euro, doprowadziły do obniżenia cen ropy w drugim kwartale tego roku. W drugim półroczu, mimo słabego popytu na ropę naftową, nieplanowane przerwy w dostawach ze strony krajów spoza OPEC wraz z napięciami geopolitycznymi przyczyniły się do wzrostu cen ropy.

Ceny surowców nieenergetycznych przy pewnej zmienności w ogólnym ujęciu nieznacznie wzrosły w 2012 r. (zob. wykres 4), ale kształtowały się w ciągu roku znacznie poniżej swoich dziennych maksimów z lat 2008 i 2011. O zmianach cen metali przesądziła niepewności co do wzrostu gospodarczego na świecie, a ceny niektórych produktów żywnościowych, zwłaszcza soi i zboża, silnie wzrosły w wyniku pogodowych zakłóceń dostaw. W ujęciu zagregowanym ceny surowców nieenergetycznych (w dolarach amerykańskich) były o 1,2% wyższe pod koniec niż na początku 2012 r.

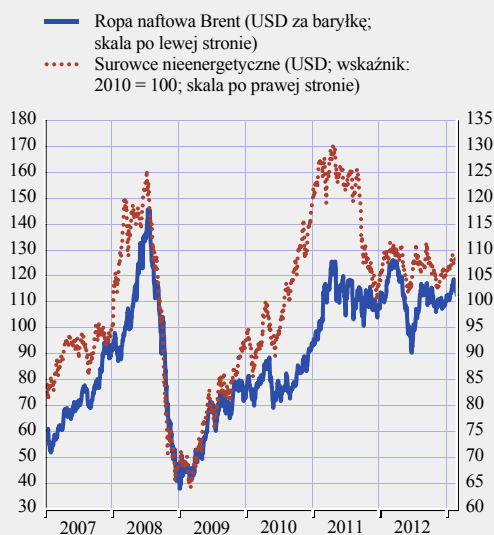
Ceny surowców nieenergetycznych przy pewnej zmienności w ogólnym ujęciu nieznacznie wzrosły w 2012 r. (zob. wykres 4), ale kształtowały się w ciągu roku znacznie poniżej swoich dziennych maksimów z lat 2008 i 2011. O zmianach cen metali przesądziła niepewności co do wzrostu gospodarczego na świecie, a ceny niektórych produktów żywnościowych, zwłaszcza soi i zboża, silnie wzrosły w wyniku pogodowych zakłóceń dostaw. W ujęciu zagregowanym ceny surowców nieenergetycznych (w dolarach amerykańskich) były o 1,2% wyższe pod koniec niż na początku 2012 r.

#### EFEKTYWNY KURS WALUTOWY EURO W ZASADZIE BEZ ZMIAN W CIĄGU ROKU

Kurs wymiany euro w 2012 w dużej mierze odzwierciedlał zmiany postrzeganych przez rynek perspektyw gospodarczych strefy euro i zmiany premii za ryzyko związane z kryzysem zadłużenia państw w strefie euro. Do kwietnia 2012 r. miała miejsce nieznaczna aprecjacja efektywnego kursu euro w ujęciu nominalnym jak też w stosunku do dolara amerykańskiego. Od kwietnia, odnowienie napięć związanych z kryzysem długu państwowego w strefie euro doprowadziło do spadku wartości euro. W szczególności, od kwietnia do lipca 2012 r. efektywny nominalny kurs euro osłabił się o ok. 5%, a w stosunku do dolara amerykańskiego o 8%. Ten trend został zahamowany i odwrócony po koniec lipca, kiedy EBC ponownie potwierdził nieodwracalność wprowadzenia euro i zapowiedział bezwarunkowe transakcje monetarne w ramach Eurosystemu (OMT). Od końca lipca do końca września, euro znacznie zyskało na wartości, w istotnej części odrabiając wcześniejsze straty, przy znacznie malejącej zmienności. W kolejnych miesiącach 2012 r. kurs euro charakteryzował się stabilnością, wskaźniki zmienności na rynkach zagranicznych kursów walutowych zbliżyły się do poziomów sprzed kryzysu finansowego (zob. wykres 5).

**Wykres 4 Najważniejsze zmiany cen surowców**

(częstotliwość dzienna)



Źródła: Bloomberg i Hamburg Institute of International Economics.

## Wykres 5 Charakterystyka zmian kursów wymiany i zmienności implikowanych

(dane dzienne)

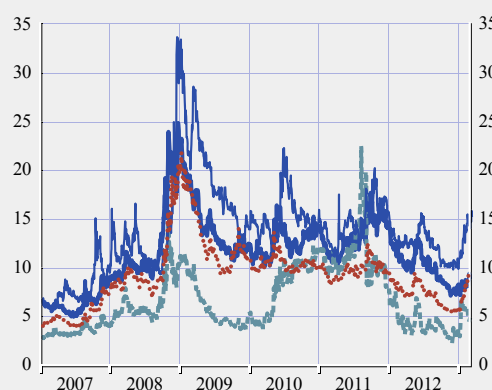
### Kursy wymiany

— USD/EUR (skala po lewej stronie)  
 ..... GBP/EUR (skala po lewej stronie)  
 - - - CHF/EUR (skala po lewej stronie)  
 — JPY/EUR (skala po prawej stronie)



### Implikowane zmienności kursów wymiany (3-miesięczne)

— USD/EUR  
 ..... GBP/EUR  
 - - - CHF/EUR  
 — JPY/EUR



Źródła: Bloomberg i EBC.  
 Uwaga: Najnowsze dane dla 1 marca 2013 r.

Nominalny efektywny kurs wymiany euro mierzony wobec walut 20 najważniejszych partnerów handlowych strefy euro pozostał zasadniczo niezmienny w ciągu roku (zob. wykres 6). Pod koniec 2012 r. w nominalnym ujęciu efektywnym, kurs euro znalazł się 0,4% poniżej poziomu z końca 2011 r., a 1% poniżej średniego poziomu w okresie od 1999 r. W stosunku do dolara amerykańskiego, 31 grudnia 2012 r. kurs euro wyniósł 1,32 USD, czyli ok. 2% więcej niż na koniec 2011 r. i 5% poniżej średniej dla 2011 r.

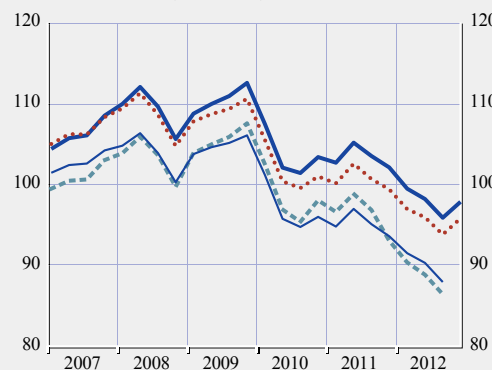
W odniesieniu do innych głównych walut, euro znacznie wzmocniło się wobec japońskiego jena, szczególnie w drugiej połowie 2012 r., kiedy niepewność sytuacji w Japonii obniżyła wartość japońskiej waluty. W dniu 31 grudnia 2012 r. kurs euro wobec jena wyniósł 114 jenów za 1 euro, tzn. 13% więcej niż na początku roku i 2% powyżej średniej z 2011 r. Euro osłabiło się z kolei nieznacznie w stosunku do funta szterlinga, do poziomu 0,82 funta szterlinga za 1 euro na koniec 2012 r., ok. 2% poniżej poziomu z początku roku i 5% poniżej średniej z 2011 r.

W 2012 r. kurs euro nie uległ zmianie wobec dolara australijskiego, ale stracił do dolara kanadyjskiego (o 1%), korony norweskiej (o 5%) oraz wona (o 6%). Wzmocnił się z kolei wobec walut azjatyckich, które są powiązane z dolarem amerykańskim, w tym do chińskiego renminbi (o 1%) oraz dolara hongkońskiego (o 2%).

## Wykres 6 Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro (EER-20)<sup>1)</sup>

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

— Kurs nominalny  
 ..... Kurs realny, deflowany CPI  
 - - - Kurs realny, deflowany jednostkowymi kosztami pracy  
 — Kurs realny, deflowany PKB



Źródło: EBC.

1) Wzrost wskaźników EER-20 oznacza aprecjację euro. Najnowsze dane dotyczą kursu nominalnego i realnego w IV kw. 2012 r. deflowanego CPI oraz kursu realnego deflowanego PKB i realnego deflowanego jednostkowymi kosztami pracy w II kw. 2012 r. Jednostkowe koszty pracy oznaczają jednostkowe koszty pracy w całej gospodarce.

Kurs euro w stosunku do franka szwajcarskiego pozostał blisko minimalnego kursu tej waluty, tj. 1,20 franka szwajcarskiego, jednostronnie ogłoszonego przez bank centralny Szwajcarii we wrześniu 2011 r. i obronionego poprzez interwencje banku centralnego na rynku walutowym w 2012 r. W dniu 30 grudnia 2012 r. kurs euro wyniósł 1,21 franka szwajcarskiego, i pozostał w zasadzie bez zmian od początku roku.

Realne efektywne kursy wymiany euro w oparciu o inne miary kosztów i cen spadły w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. Do końca 2012 r. ukształtowały się na poziomach nieco poniżej tych, które odnotowano na koniec 2011 r. (zob. wykres 6).

## 2.2 KIERUNKI ROZWOJU SYTUACJI MONETARNEJ I FINANSOWEJ

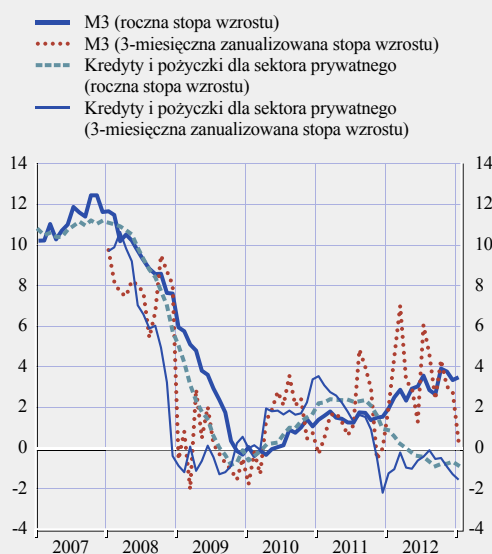
### UMIARKOWANE WZMOCNIENIE DYNAMIKI PODAŻY PIENIĄDZA

W ciągu 2012 r. zarysowało się przyśpieszenie dynamiki szerokiego agregatu pieniężnego, która pozostała jednak na umiarkowanym pułapie. Roczna stopa wzrostu M3, która wyniosła 1,5% w grudniu 2011 r., wzrosła do ok. 3,6% w lipcu 2012 r., a następnie znów spadała do września. W grudniu 2012 r. roczna stopa wzrostu M3 wyniosła jednak 3,4%. O znacznej zmienności miesięcznej w strefie euro przesądza preferencja sektora posiadającego zasoby pieniężne w zakresie płynności w środowisku niskich stóp procentowych oraz, zwłaszcza do sierpnia, podwyższonej niepewności. Z tego punktu widzenia ewolucję agregatu pieniężnego nadal kształtował kryzys zadłużenia państwa, co powoduje przesunięcia w obrębie struktury portfela w odniesieniu do aktywów pieniężnych, w szczególności przez inwestorów instytucjonalnych.

Stopniowo obniżała się z kolei roczna dynamika kredytu dla sektora prywatnego (skorygowanego o wpływ sprzedaży kredytów oraz działalności sekurytyzacyjnej), do -0,2% w grudniu 2012 r., w porównaniu z 1,2% w grudniu 2011 r. W konsekwencji w ciągu 2012 r. w dalszym ciągu zwiększały się obserwowane od początku 2012 r. rozbieżności rocznych stóp wzrostu pieniądza i kredytów dla sektora prywatnego (zob. wykres 7). W tym samym czasie niestandardowe środki przyjęte przez Radę Prezesów EBC, w szczególności 3-letnie dłuższe operacje refinansujące przeprowadzone w grudniu 2011 r. i lutym 2012 r. – aczkolwiek materializowały się z pewnym opóźnieniem – i zapowiedź przeprowadzenia operacji OMT złagodziły pewne niedobory finansowania, które dotknęły instytucje sektora MIF. Wzrostowi zmienności danych miesięcznych dotyczących pieniądza i kredytu również sprzyjały zmiany obserwowane w transakcjach międzybankowych przeprowadzanych za pośrednictwem partnerów centralnych, którzy byli tradycyjnie częścią sektora posiadającego zasoby pieniężne. Doprowadziło to do zmiany przez EBC statystycznego pomiaru szerokiego pieniądza i kredytu dla sektora prywatnego w celu

**Wykres 7 M3 a kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego**

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



Źródło: EBC.

uwzględniania umów z przyrzeczeniem odkupu z partnerami centralnymi, począwszy od danych pieniężnych z końca sierpnia<sup>3</sup>. Ponadto zmiany w otoczeniu regulacyjnym i niepewność dotycząca dalszych zmian regulacyjnych zasad ramowych wpłynęły na cały system finansowy, nie tylko oddziałując na akcję kredytową sektora MIF, ale również pobudzając system bankowy do wzmocnienia bazy depozytowej. Ogólnie rzecz biorąc, abstrahując od zmienności krótkoterminowej, można stwierdzić, że sytuacja pieniężna i kredytowa wskazują, że tempo wzrostu podstawowej podaży pieniądza w 2012 r. uległo umiarkowanemu wzmocnieniu, ale pozostało na niskim poziomie.

### UWARUNKOWANIA PORTFELOWE KLUCZOWYM CZYNNIKIEM KSZTAŁTUJĄCYM SKŁADNIKI SZEROKIEGO AGREGATU PIENIĘŻNEGO M3

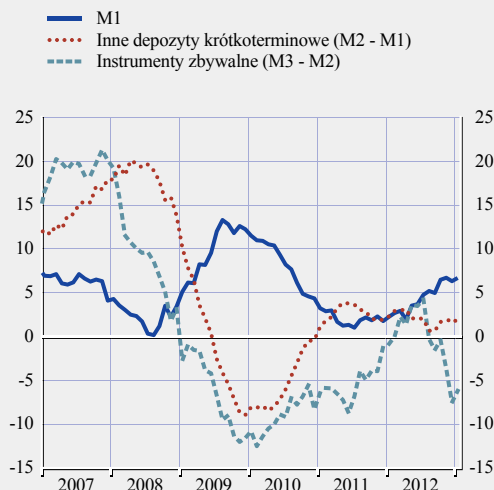
Jeśli chodzi o zmiany głównych składników szerokiego agregatu pieniężnego M3, zwiększona niepewność na rynkach finansowych i towarzysząca jej preferencja dla lokat o wysokiej płynności – w kontekście bardzo niskich podstawowych stóp banków centralnych oraz stóp na rynku pieniężnym – przejawiała się głównie w silnym wzroście rocznej dynamiki agregatu pieniężnego M1, który wyniósł 6,3% w grudniu 2012 r. (zob. wykres 8). Przesunięciem w obrębie struktury portfelowej od aktywów obarczonych wyższym ryzykiem towarzyszył też spadek rentowności niemal wszystkich aktywów zawartych w agregacie pieniężnym M3, przez co spadł koszt utraconych możliwości z tytułu utrzymywania wysoce płynnych instrumentów (zob. wykres 9). Ta preferencja dla płynnych lokat przy dość niskich podstawowych stopach banków centralnych oraz stopach na rynku pieniężnym wskazuje, że sektor posiadający zasoby pieniężne gromadzi bufory gotówkowe, być może jako pośredni krok w procesie realokacji portfela.

Roczna stopa wzrostu instrumentów zbywalnych spadła w ciągu 2012 r. i wyniosła -7,5% w grudniu 2012 r., w porównaniu z -1,2% w grudniu 2011 r., ze względu na znaczne zmniejszenie portfeli

3 Zob. ramka zatytułowana *The adjustment of monetary statistics for repurchase agreement transactions with central counterparties*, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, wrzesień 2012 r.

Wykres 8 Główne składniki M3

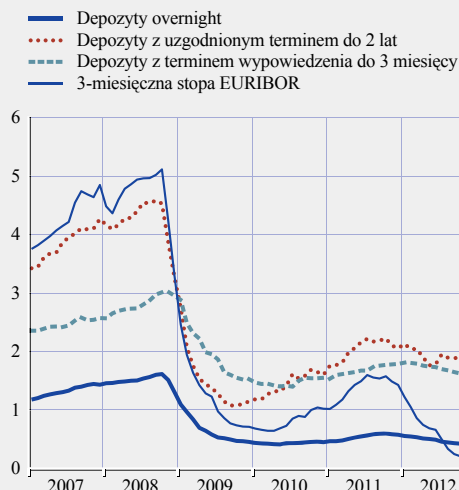
(roczne zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

Wykres 9 Stopy procentowe sektora MIF dla depozytów krótkoterminowych a 3-miesięczna stopa EURIBOR

(oprocenowanie roczne)



Źródło: EBC.

umów z przyrzeczeniem odkupu utrzymywanych przez sektor posiadający zasoby pieniężne (które w przeszłości inwestorzy wykorzystywali do doraźnego lokowania płynności). Jednocześnie roczna stopa wzrostu dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat utrzymała się na poziomie wartości dwucyfrowych, a następnie spadła znacząco w listopadzie i pogłębiła spadek w grudniu 2012 r. Silny wzrost do jesieni może po części odzwierciedlać przesunięcie w działalności emisyjnej sektora MIF od długoterminowych do krótkoterminowych papierów dłużnych w sytuacji, gdy zaufanie inwestorów w strefie euro co do możliwości wykupu przez sektor bankowy obligacji o terminie zapadalności krótszym niż 2 lata mogło na tyle wzrosnąć, by ożywić krótkoterminowy rynek po przeprowadzeniu dwóch 3-letnich dłuższych operacji refinansujących. Ponadto w związku z nową i bardziej rygorystyczną definicją EBC funduszy rynku pieniężnego, która zaczęła obowiązywać w sierpniu 2011 r., coraz więcej funduszy rynku pieniężnego przekwalifikowano na fundusze inwestycyjne lub upodobniły one do nich swoją strategię inwestycyjną. Fundusze inwestycyjne, w odróżnieniu od funduszy rynku pieniężnego, należą do sektora posiadającego zasoby pieniężne, stąd też zmiana definicji funduszy rynku pieniężnego spowodowała zapotrzebowanie na krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez sektor MIF ze strony podmiotów wcześniej sklasyfikowanych jako fundusze rynku pieniężnego, obecnie ujęte w kategorii dłużnych papierów wartościowych sektora MIF utrzymywanych przez sektor posiadający zasoby pieniężne.

Udziały i jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego wykazywały sporą zmienność w 2012 r. W świetle bardzo niskich krótkoterminowych stóp procentowych fundusze rynku pieniężnego z coraz większą trudnością generowały znaczne dodatnie stopy zwrotu dla inwestorów, w związku z czym nie były w stanie skorzystać z przepływów do krótkoterminowych aktywów finansowych.

Natomiast wzrost popytu na umowy z przyrzeczeniem odkupu w pierwszym półroczu 2012 r. w dużej mierze odzwierciedla zwiększone wykorzystanie zabezpieczonych transakcji międzybankowych dokonywanych przez partnerów centralnych, które znacznie zmniejszając ryzyko kontrahenta, są bardziej konkurencyjne dla banków. Biorąc pod uwagę zmienność transakcji międzybankowych, fakt, że liczba zabezpieczonych transakcji międzybankowych wzrosła w czasie kryzysu finansowego – zwłaszcza od czasu upadku banku inwestycyjnego Lehman Brothers – w sposób nieunikniony przełożył się na wyższy poziom zmienności w powiązanych szeregach pieniężnych. Dlatego też, by zapewnić spójność pomiędzy analizą polityki i ramami statystycznymi EBC postanowił, počawszy od publikacji danych pieniężnych z końca sierpnia, dostosować pomiar agregatu pieniężnego M3 oraz jego czynników kreacji dla umów z przyrzeczeniem odkupu i umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu zawieranych z partnerami centralnymi.

### **ZMIENNOŚĆ PODSTAWOWEGO AGREGATU PIENIĘŻNEGO M3 W DUŻEJ MIERZE ODZWIERCIEDLENIEM ZASOBÓW DEPOZYTÓW INNYCH INSTYTUCJI POŚREDNICTWA FINANSOWEGO**

Roczna stopa wzrostu depozytów M3, które obejmują depozyty krótkoterminowe i umowy z przyrzeczeniem odkupu i stanowią najszerszy agregat pieniężny, dla którego dostępne są wiarygodne informacje na poziomie sektorowym, wzrosła z 1,2% w grudniu 2011 r. do 4,4% w grudniu 2011 r.

Zmiany w depozytach z zakresu M3 odzwierciedlały wpływ niemonetarnych instytucji pośrednictwa finansowego innych niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (ujmowane jako „inne instytucje pośrednictwa finansowego” (OFI)). Roczny wzrost portfeli depozytów M3 utrzymywanych przez sektor OFI wzrósł z 1,4% w grudniu 2011 r. do 3,9% w październiku 2012 r., zanim spadł do 0,9% w grudniu 2012 r., wykazując znaczne wahania w tym okresie. Z perspektywy gospodarczej na popyt pieniądza w innych instytucjach pośrednictwa finansowego wyraźny wpływ

mają warunki na rynkach finansowych i zmiany rentowności względnych szerokiego wachlarza aktywów finansowych. Zważywszy na właściwą tym czynnikom determinującym zmienność zasoby pieniężne sektora OFI charakteryzuje dość niekonsekwentne zachowanie, dlatego też przy interpretacji krótkoterminowych zmian wskazana jest ostrożność. Jednocześnie operatywność tych inwestorów sprawia, że ich zasoby pieniężne posiadają pewne właściwości wczesnego sygnalizowania powstających trendów w zakresie alokacji portfelowej, które dopiero później uwidocznia się w zasobach innych, bardziej biernych sektorów, np. gospodarstw domowych. Zaobserwowano dynamiczny wzrost depozytów instytucji rządowych i samorządowych, innych niż instytucje rządowe szczebla centralnego, z 4,8% w grudniu 2011 r. do 9,0% w grudniu 2012 r.

Roczna stopa wzrostu depozytów M3 utrzymywanych przez gospodarstwa domowe w dalszym ciągu rosła w 2012 r., z 1,4% w grudniu 2011 r. do 4,4% w grudniu 2012 r., częściowo odzwierciedlając wysiłki banków służące zwiększeniu finansowania depozytów, zwłaszcza z przyczyn regulacyjnych. Depozyty gospodarstw domowych stanowią większość depozytów M3. Roczna stopa wzrostu tych instrumentów będących w posiadaniu sektora przedsiębiorstw również wzrosła z -0,9% w grudniu 2011 r. do 4,7% w grudniu 2012 r. Wzrost ten może być dowodem na budowania buforów płynności w ramach przygotowań na przyszłe potrzeby finansowania wewnętrznego.

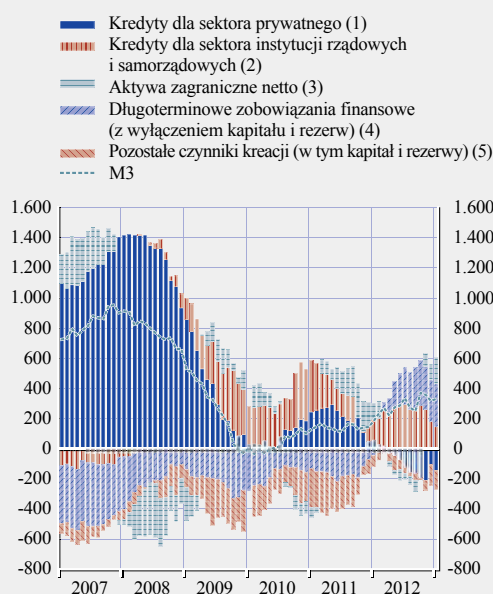
#### SŁABNĄCA DYNAMIKA AKCJI KREDYTOWEJ DLA SEKTORA PRYWATNEGO

Po stronie czynników kreacji szerokiego agregatu pieniężnego M3 roczna dynamika akcji kredytowej sektora MIF dla rezydentów strefy euro spadła z 0,9% w grudniu 2011 r. do 0,5% w grudniu 2012 r. (zob. wykres 10). Za tę zmianą kryją się 2 przeciwstawne tendencje, tj. wyższa roczna stopa wzrostu akcji kredytowej dla instytucji rządowych i samorządowych oraz spadek rocznej stopy wzrostu kredytów dla sektora prywatnego. Wzrost rocznej dynamiki akcji kredytowej dla instytucji rządowych i samorządowych, która osiągnęła poziom 5,8% w grudniu 2012 r. odzwierciedlał zarówno wzrost rocznej dynamiki pożyczek dla instytucji rządowych i samorządowych w drugiej połowie 2012 r., jak i duży popyt na rządowe papiery dłużne, zwłaszcza w jego pierwszej połowie, co w rezultacie przyniosło dwucyfrowy roczny wzrost w okresie od stycznia do listopada 2012 r. Duży popyt w pierwszych miesiącach 2012 r. można tłumaczyć dużymi zasobami płynności związanymi z 3-letnimi operacjami LTRO, natomiast pod koniec lata, zasoby rządowych papierów dłużnych sektora MIF zyskały na stabilizacji rynków obligacji skarbowych w strefie euro po ogłoszeniu planu przeprowadzenia OMT.

Struktura wzrostu akcji kredytowej dla sektora prywatnego ogólnie odzwierciedla podobną strukturę pożyczek, które są głównym składnikiem tego agregatu. Podobnie jak w przypadku pożyczek akcja kredytowa dla sektora prywatnego spadła poniżej zera, odnotowując

Wykres 10 Czynniki kreacji M3

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



Źródło: EBC.

Uwagi: M3 przedstawiono jedynie w celach referencyjnych ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Zobowiązania długoterminowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) przedstawiono jako wartości ujemne, ponieważ stanowią pasywa sektora MIF.



w grudniu 2012 r. ujemny wzrost 0,8%. Roczna stopa wzrostu pożyczek udzielanych sektorowi prywatnemu przez sektor MIF (skorygowana o wpływ sprzedaży i sekurytyzacji) również uległa obniżeniu w 2012 r., osiągając poziom -0,2% w grudniu 2012 r. w porównaniu z 1,2% w grudniu 2011 r. Struktura ta zgodna jest z sytuacją w zakresie aktywności gospodarczej i na rynkach finansowych w ciągu 2012 r. Zmiany w zakresie pożyczek dla sektora prywatnego odzwierciedlały zmiany, które zaszły w odniesieniu do jego głównych elementów składowych. Roczne stopy wzrostu pożyczek dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (skorygowane o wpływ sprzedaży i sekurytyzacji) spadały przez niemal cały 2012 r. Spadek zaobserwowano również w przypadku do pożyczek dla sektora OFI, chociaż przebiegał on w sposób zmienny.

W przypadku kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego roczna stopa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych (po skorygowaniu o wpływ sprzedaży i sekurytyzacji), która w grudniu 2011 r. wyniosła 2,0%, pogłębiała spadek, osiągając w grudniu 2012 r. poziom 0,7%, wpisując się w osłabienie aktywności gospodarczej, klimat zwiększonej niepewności i niechęci do podejmowania ryzyka, spadek zaufania konsumentów, pogorszenie prognoz dla rynku nieruchomości oraz potwierdzając potrzebę zmniejszenia udziału finansowania dłużnego po wcześniejszych nadwyżkach. (Więcej szczegółów o akcji kredytowej dla gospodarstw domowych podano w dalszej części niniejszego rozdziału przy okazji omawiania kwestii zaciągania kredytów przez gospodarstwa domowe). Natomiast w grudniu 2012 r. roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) wyniosła -1,3%, co było przede wszystkim konsekwencją osłabienia środowiska gospodarczego, pogorszenia oczekiwań gospodarczych, wyższego poziomu ryzyka w ocenie banków i firm oraz potrzeby zmniejszenia udziału finansowania dłużnego. W szerszym ujęciu, z perspektywy serii czasowych, roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw zdaje się rozwijać zgodnie z typowym wzorcem zmian pro-cyklicznych i opóźnionych. Pod koniec 2012 r. roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych utrzymała się na umiarkowanie dodatnim poziomie, natomiast stopa wzrostu pożyczek dla przedsiębiorstw w ujęciu rocznym przybrała wartość ujemną.

Jednocześnie sytuacja w zakresie pożyczek dla przedsiębiorstw zdawała się być efektem oddziaływania kilku dodatkowych czynników związanych zarówno z popytem jak i podażą, wykazując zarazem zróżnicowanie w zależności od kraju. Po stronie popytowej w kilku krajach wewnętrzne i alternatywne źródła niebankowe oferują korzystne możliwości finansowania, co wpływa na spadek popytu na pożyczki z sektora MIF; w innych krajach natomiast zadłużenie firm rodzi potrzebę zmniejszenia udziału finansowania dłużnego.

Po stronie podażowej w wielu krajach strefy euro kapitałowe i rynkowe ograniczenia finansowania ograniczały podaż akcji kredytowej z sektora MIF, mimo iż pod koniec roku były znacznie mniejsze. Za sprawą segmentacji rynków finansowych postępowało pogorszenie sytuacji w zakresie wzrostu akcji kredytowej, chociaż od września pojawiły się oznaki odwracania tego procesu. W istocie niestandardowe środki polityki pieniężnej wprowadzone przez EBC, w szczególności 3-letnie LTRO oraz zapowiedź przeprowadzenia OMT w sierpniu oraz ogłoszenie ich technicznych aspektów we wrześniu, prawdopodobnie przyczyniły się uniknięcia niekontrolowanego oddłużania sektora bankowego poprzez zmniejszanie niedoborów finansowania, których doświadczyły instytucje kredytowe ze strefy euro.

Wśród pozostałych czynników kreacji M3 roczny wskaźnik wzrostu długoterminowych zobowiązań finansowych sektora MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw) utrzymywanych przez sektor posiadający zasoby pieniężne spadł z 1,4% w grudniu 2011 r. do -5,1% w grudniu 2012 r., przyczyniając się do wzrostu M3. Zmianę tę spowodował znaczne obniżenie wzrostu długoterminowych

depozytów oraz emisji długoterminowych papierów wartościowych. Na to ostatnie wydarzenie wpływ miały programy odkupu w sektorze MIF, których celem była poprawa pozycji kapitałowej i, w przypadku innych MIF, zastąpienie finansowania rynkowego przez 3-letnie LTRO. Odprawy z tytułu długoterminowych depozytów w dużej mierze odzwierciedlały odwrócenie wcześniejszych działań sekurytyzacyjnych.

Wreszcie pozycja aktywów zagranicznych netto instytucji MIF ze strefy euro, ukazująca przepływ kapitałów z sektora posiadającego zasoby pieniężne transferowanych za pośrednictwem sektora MIF oraz transfer aktywów pochodzących z tego sektora, wzrosła o 101 mld euro w ciągu 12 miesięcy do grudnia 2012 r. O ile na początku roku nastąpił przede wszystkim odpływ netto, w drugiej połowie 2012 r. rejestrowano wpływ netto.

### KONTYNUACJA WPŁYWU KRYZYSU ZWIĄZANEGO Z DŁUGIEM PAŃSTWOWYM NA SYTUACJĘ NA RYNKU PIENIĘŻNYM

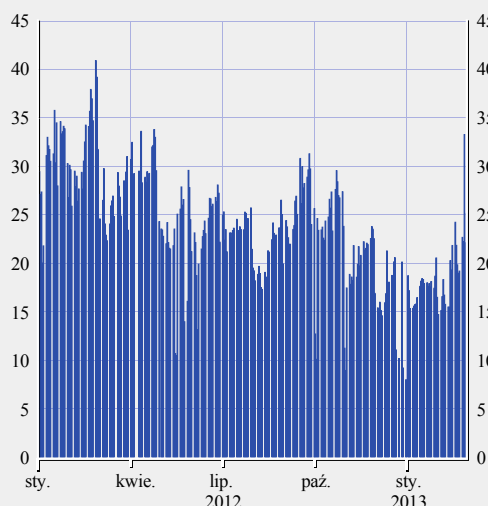
W 2012 r., kryzys związany z długiem państwowym miał wpływ na sytuację na rynku pieniężnym w strefie euro. Decyzjami z zakresu polityki prowadzonej przez EBC, które miały największy wpływ na rynki pieniężne w strefie euro był przydział dwóch 3-letnich operacji LTRO (21 grudnia 2011 r. i 29 lutego 2012 r.) oraz obniżenie stopy depozytu w banku centralnym do zera w lipcu 2012 r. (por. ramka 2).

Duże zainteresowanie kontrahentów dwiema 3-letnimi operacjami LTRO doprowadziło do powstania nadwyżki płynności, która osiągnęła średni poziom 773,9 mld EUR w szóstym okresie utrzymywania rezerwy w 2012 r. Nastąpił dalszy spadek działalności handlowej, częściowo wynikający ze wzrostu nadwyżki płynności (zob. wykres 11 poniżej, przedstawiający spadek wartości stopy EONIA w ciągu roku). Przyczyną trwającego spowolnienia działalności handlowej była przedłużająca się silna segmentacja rynku wywołana kryzysem związanym z długiem państwowym. Ogłoszenie w sprawie transakcji OMT z sierpnia 2012 r. przyniosło ogólną poprawę sytuacji na rynku finansowym i zmniejszenie nadwyżki płynności, która osiągnęła średni poziom 622,7 mld EUR w ostatnim okresie utrzymywania rezerwy w 2012 r. W związku z wysokim poziomem nadwyżki płynności utrzymującym się przez cały rok 2012, krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego utrzymywały się na poziomie zbliżonym do stóp depozytu, wykazując nieznaczną zmienność.

Wykres 12 przedstawia zmiany 3-miesięcznych niezabezpieczonych stóp procentowych (3-miesięczny EURIBOR) oraz 3-miesięcznych zabezpieczonych stóp procentowych (3-miesięczny EUREPO i 3-miesięczny indeks transakcji typu swap). Wszystkie stopy procentowe rynku pieniężnego zostały obniżone na przestrzeni 2012 r. Wzrost nadwyżek płynności oraz wydłużenie oczekiwanego okresu trwania nadmiernej płynności w następstwie wprowadzenia dwóch 3-letnich LTRO miało szczególny wpływ na stopy EURIBOR i OIS (ang. *overnight index swap*). Obie stopy procentowe wyraźnie spadły w pierwszej połowie roku. W drugiej połowie 2012 r. stopa OIS utrzymywała się na

Wykres 11 Wolumeny dla stopy EONIA

(mld EUR; dane dzienne)



Źródła: EBC i Thomson Reuters.

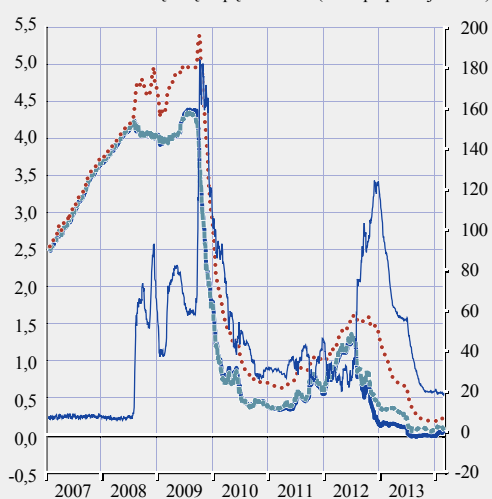
stosunkowo stabilnym poziomie, natomiast stopa 3-miesięcznego EURIBOR nadal spadała.

W lipcu 2012 r. Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o obniżeniu podstawowych stóp procentowych EBC o 25 pkt bazowych. Obniżenie stopy depozytu w banku centralnym do zera związane było z krótkoterminowymi stopami rynku pieniężnego, oscylującymi w okolicach zera w przypadku niektórych transakcji, szczególnie w segmencie transakcji zabezpieczonych, gdzie stopy miały wartość ujemną. W przypadku stopy EONIA, stopy procentowe utrzymywały się powyżej zera. Zaobserwowano spadek w korzystaniu z depozytów w wyniku obniżenia stopy ich oprocentowania do zera, ponieważ wielu kontrahentów postanowiło trzymać środki, których wartość przekraczała wartość rezerwy obowiązkowej, na rachunkach bieżących. Na przykład, w trakcie ostatniego okresu utrzymywania rezerwy w 2012 r., średni poziom korzystania z depozytów wynosił 239,1 mld EUR, natomiast średnia wartość środków na rachunkach bieżących przekraczająca poziom rezerwy obowiązkowych wynosiła 383,6 mld EUR.

#### Wykres 12 Trzymiesięczne stopy EUREPO, EURIBOR i stopy swapa indeksowanego stopą overnight 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 overnight 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 i Thomson Reuters.

#### Ramka 2

##### WPŁYW DZIAŁAŃ NIESTANDARDOWYCH PRZYJĘTYCH 8 GRUDNIA 2011 R.

Dnia 8 grudnia 2011 r. Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o przyjęciu dodatkowych działań niestandardowych w zakresie polityki pieniężnej<sup>1</sup>, tj.:

- przeprowadzenie dwóch 3-letnich operacji LTRO z możliwością wcześniejszej spłaty po upływie jednego roku;
- tymczasowe przerwanie, wraz z początkiem okresu utrzymywania rezerwy rozpoczynającym się 14 grudnia 2011 r., operacji dostrajających przeprowadzanych ostatniego dnia każdego okresu utrzymywania rezerwy;
- redukcję współczynnika rezerwy obowiązkowej z 2% do 1% wraz z początkiem okresu utrzymywania rezerwy rozpoczynającym się 18 stycznia 2012 r.;
- zwiększenie dostępności zabezpieczeń poprzez a) obniżenie progu ratingowego niektórych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS) oraz b) jako rozwiązanie

1 Zob. informacja prasowa ECB z 8 grudnia 2011 r.

tymczasowe, umożliwienie krajowym bankom centralnym akceptowania zabezpieczenia w formie dodatkowych należności kredytowych spłacanych w terminie (np. pożyczek bankowych) spełniających określone kryteria kwalifikowalności.

Niniejsza ramka przedstawia zmiany w bilansie Eurosystemu po wprowadzeniu powyższych dodatkowych działań niestandardowych, a także zmiany stóp na rynkach pieniężnych. Treść ramki odnosi się również do ryzyka, na jakie jest narażony Eurosystem i analizuje, czy dodatkowe działania niestandardowe zagrażają stabilności cen w strefie euro.

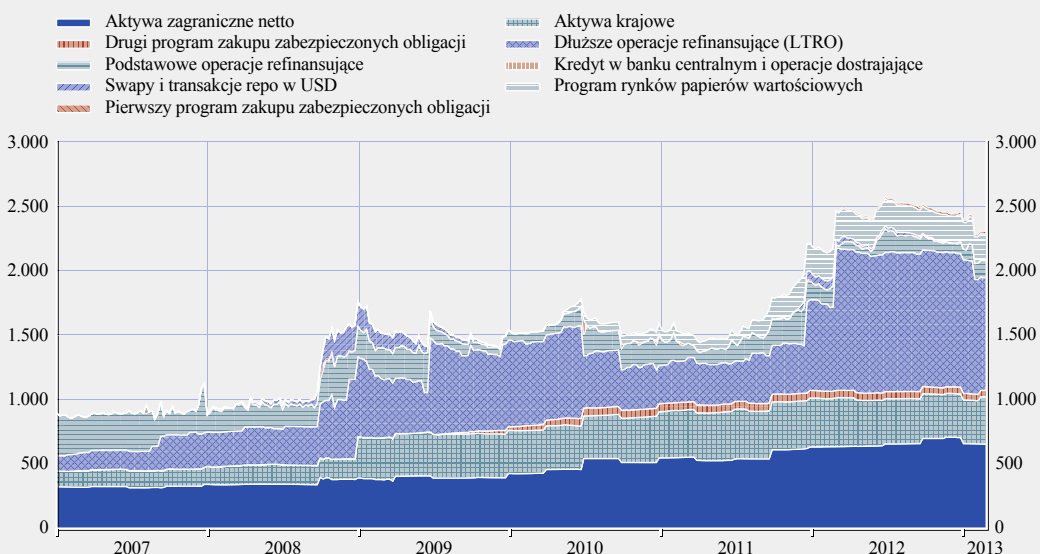
### Sytuacja w zakresie bilansu Eurosystemu

Bilans banku centralnego dostarcza szczegółowych informacji na temat sposobu wykorzystania instrumentów polityki pieniężnej. Istotne jest zatem zrozumienie w jaki sposób polityka pieniężna jest wdrażana zarówno w czasach normalnych jak i w okresach kryzysu. Eurosystem wyraźnie rozszerzył swój bilans w odpowiedzi na załamanie różnych segmentów rynków finansowych (zob. wykres A i B). W okresie od 16 grudnia 2011 r. do końca grudnia 2012 r., bilans Eurosystemu wzrósł o około 25% osiągając poziom niemal 2500 mld EUR. Wzrost ten wynika przede wszystkim ze wzrostu operacji refinansowania przez bank centralny o dłuższych terminach zapadalności (po stronie aktywów w uproszczonej wersji bilansu Eurosystemu<sup>2</sup>). W ramach dwóch 3-letnich LTRO z 21 grudnia 2011 r. i 29 lutego 2012 r. przydzielono 1018,7 mld EUR. Jednak biorąc pod uwagę operacje, których termin zapadalności przypadał na połowę grudnia 2011 r., a także zmiany popytu na operacje refinansowania przed dwiema 3-letnimi operacjami, wzrost netto płynności dostarczony przez dwie 3-letnie LTRO wyniósł około 500 mld EUR. Refinansowanie przez

2 Por. ramka zatytułowana *Simplified balance sheets: methodology* w artykule pod tytułem *Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan*, *Monthly Bulletin*, ECB, październik 2009.

### Wykres A Uproszczony bilans Eurosystemu - aktywa

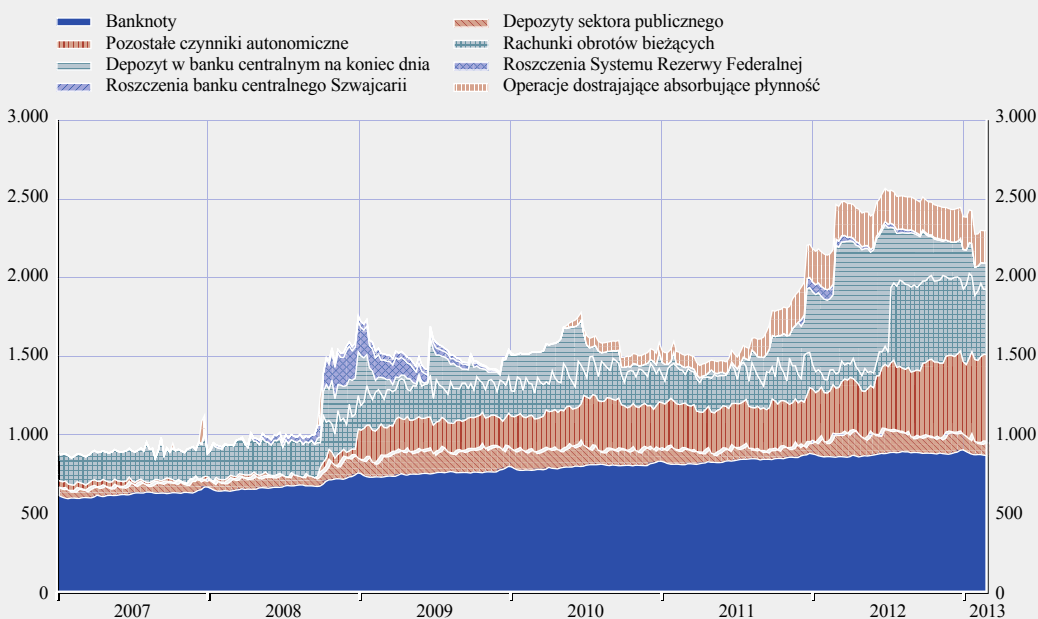
(mld EUR)



Źródło: EBC.

## Wykres B Uproszczony bilans Eurosystemu - zobowiązania

(mld EUR)



Źródło: EBC.

bank centralny poprzez tygodniowe podstawowe operacje refinansowania (z jednodobowym terminem zapadalności) znacznie ograniczono: z 170 mld EUR w połowie grudnia 2011 r. do około 90 mld EUR pod koniec grudnia 2012 r. W zakresie programów zakupu aktywów w ramach operacji polityki pieniężnej, pierwszy i drugi program zakupu obligacji zabezpieczonych (od lipca 2009 r. do czerwca 2010 r. i od listopada 2011 r. do października 2012 r.), oraz programy obejmujące rynki papierów wartościowych (SMP) przyniosły łącznie średnią płynność brutto na poziomie 279,8 mld EUR w analizowanym okresie (tj. od połowy grudnia 2011 r. do końca grudnia 2012 r.). Eurosystem dysponował, w ujęciu netto, znacznymi ilościami aktywów zagranicznych (tj. aktywów w walutach obcych trzymany w całości na potrzeby interwencji na rynkach walutowych lub na potrzeby inwestycyjne), a także aktywów w walucie krajowej, należących do krajowych banków centralnych i niemających wpływu na realizację polityki pieniężnej.

Po stronie pasywów w uproszczonym bilansie Eurosystemu, dwie 3-letnie operacje LTRO przyczyniły się do znacznego wzrostu wykorzystania możliwości depozytu w banku centralnym, który osiągnął poziom 827,5 mld EUR 5 marca 2012 r. Jednak od lipca 2012 r. banki utrzymywały znaczne środki płynne na rachunkach bieżących w bankach centralnych. Wynika to głównie z obniżenia stopy depozytu w banku centralnym do zera w lipcu 2012 r., co sprawiło, że bankom było obojętne czy dokonywały transferu nadwyżek środków (definiowanych jako nadwyżka płynności w stosunku do potrzeb płynnościowych sektora bankowego, biorąc pod uwagę czynniki autonomiczne i wymogi dotyczące rezerwy obowiązkowej) do depozytu *overnight* w banku centralnym czy pozostawiały je bez oprocentowania na rachunkach bieżących jako nadwyżki rezerw. W analizowanym okresie, Eurosystem kontynuował sterylizację wpływu płynności wynikającego z SMP. Utrzymano względną stabilność banknotów w obiegu, natomiast depozyty rządowe (tj. środki na rachunkach bieżących w krajowych bankach centralnych należące do

resortów skarbu) niemal potroiły swoją wartość. Jednym z powodów tej sytuacji były trudności na jakie napotykały resorty skarbu w lokowaniu funduszy w sektorze bankowym, co wynika między innymi ze specyficznych wymogów resortu skarbu (np. wymogów dotyczących specjalnych aktywów jako zabezpieczenia dla tych transakcji). Ponadto, poza banknotami i depozytami rządowymi, znacznie wzrosło znaczenie czynników autonomicznych.

### Sytuacja na rynkach pieniężnych

W następstwie dwóch 3-letnich operacji LTRO, nadwyżka płynności osiągnęła poziom około 810 mld EUR. Pod koniec grudnia 2012 r. jej wartość oscylowała wokół 615 mld EUR. W sytuacji tak dużej płynności, poziom stopy EONIA utrzymał się na poziomie bardzo zbliżonym do poziomu stopy depozytu w banku centralnym; pod koniec grudnia 2012 r., poziom stopy EONIA znalazł się około 62 pkt bazowych poniżej stopy podstawowych operacji refinansowania. Zaprzestanie pod koniec okresu utrzymywania rezerwy w styczniu 2012 r. przeprowadzania operacji dostrajających sprawiło, że nie obserwowano już przejściowych wzrostów stopy EONIA, które pojawiały się zwykle ostatniego dnia okresu utrzymywania rezerwy, co jeszcze bardziej wpływało na ograniczenie zmienności.

### Wpływ na ryzyko dla Eurosystemu

W następstwie ekspansji operacji polityki pieniężnej, w 2012 r. zaobserwowano wzrost ekspozycji Eurosystemu na ryzyko. Banki centralne zawsze liczą się z pewnym ryzykiem finansowym prowadząc operacje rynkowe niezbędne do realizacji decyzji wynikających z polityki pieniężnej. Niemniej jednak tworzą również odpowiednie mechanizmy, aby skutecznie ograniczać ryzyko.

Jak wspomniano powyżej, decyzji ogłoszonej 8 grudnia 2011 r. o wprowadzeniu dwóch LTRO z 3-letnim terminem zapadalności towarzyszyło działanie mające na celu zwiększenie dostępności zabezpieczeń poprzez a) obniżenie progu ratingowego dla niektórych ABS oraz b) jako rozwiązanie tymczasowe, umożliwienie krajowym bankom centralnym akceptowania zabezpieczenia w formie dodatkowych należności kredytowych spłacanych w terminie (np. pożyczek bankowych) spełniających określone kryteria kwalifikowalności. Rozszerzenie zakresu akceptowanych zabezpieczeń było konieczne z punktu widzenia potencjalnego wpływu obniżenia ratingu na zabezpieczenia poprzez ograniczenie kwalifikowalności i większe redukcje wartości (ang. *haircuts*).

Ryzyko podejmowane przez banki centralne należy oceniać w świetle oczekiwanych korzyści płynących z podejmowanych działań, rozumianych jako element realizacji celów instytucjonalnych. Dokładnie opracowane ramy Eurosystemu dotyczące zarządzania ryzykiem pozwalają bankom centralnym ze strefy euro na skuteczne wspieranie gospodarki przez optymalizację relacji między skutecznością polityki a ryzykiem. Ryzyka są nieustannie monitorowane i poddawane ocenie na tle buforów finansowych na poziomie Eurosystemu. Skuteczność ram zarządzania ryzykiem jest również oceniana w sposób ciągły.

Pierwsza linia obrony mająca na celu zapewnienie odpowiedniej ochrony bilansu Eurosystemu polega na akceptowaniu tylko tych kontrahentów, których kondycję finansową uznaje się za dobrą. Ponadto, Eurosystem wymaga od kontrahentów zapewnienia odpowiedniego zabezpieczenia. Zabezpieczenie to jest przeszacowywane codziennie w oparciu o obserwowane ceny rynkowe lub odpowiednie teoretyczne metody ustalania cen w przypadku, gdy brakuje dostępu do rzetelnych informacji o cenach rynkowych w ujęciu dziennym. Co więcej, stosuje się redukcje

wartości po to, by chronić Eurosystem przed stratami finansowymi w przypadku ostrego spadku ceny danych aktywów w następstwie niewywiązania się kontrahenta z płatności (z dodatkową redukcją wartości w przypadku wyceny teoretycznej). Ramy te zapewniają wysoką wartość odzyskiwanych należności w przypadku zwłoki kontrahenta w płatnościach. W ten sposób, Eurosystem zarządza ekspozycją na ryzyko, aby zagwarantować realizację swojego podstawowego zadania polegającego na utrzymaniu stabilnego poziomu cen.

Do tej pory, Rada Prezesów EBC zatwierdziła osiem zasad ramowych<sup>3</sup> dotyczących dodatkowych należności kredytowych. Zastosowane redukcje wartości zostały skalibrowane w taki sposób, by utrzymać akceptowalny poziom ryzyka, zgodnie z treścią artykułu 18.1 Statutu ESBC (który stwierdza, że operacje kredytowe w Eurosystemie wymagają „odpowiedniego zabezpieczenia”). Dodatkowe należności kredytowe wymagają wprowadzenia do puli zabezpieczenia większej liczby stron zobowiązanych, należących do różnych sektorów gospodarki, co zwiększa zróżnicowane portfele zabezpieczeń. Dodatkowe ryzyko związane z niższymi progami kwalifikowalności, które stosuje się w przypadku dodatkowych należności kredytowych, mierzone jako oczekiwany brak zdolności na 99-procentowym poziomie zaufania na przestrzeni jednego roku, jest objęte redukcją wartości, zwłaszcza zważywszy na efekty zróżnicowania opisane powyżej.

### **Implikacje dla stabilności cen**

Jak omówiono powyżej, rozszerzenie bilansu Eurosystemu w okresie między grudniem 2011 r. a grudniem 2012 r. było w dużej mierze konsekwencją wysokiego popytu banków na dwie 3-letnie operacje refinansowania. Ten poziom popytu doprowadził do zwiększenia nadwyżek płynności. Banki umieszczają nadwyżki środków na rachunkach bieżących, na depozytach w banku centralnym lub inwestują w tygodniowe operacje Eurosystemu absorbujące płynność.

Można zastanawiać się, czy trzymywanie tak ogromnej nadwyżki płynności nie stanowi zagrożenia dla stabilności cen. Obecnie nie należy się tego obawiać. Wysoki popyt ze strony banków w strefie euro na refinansowanie przez bank centralny jest konsekwencją wadliwego funkcjonowania rynków międzybankowych. Gromadzenie ogromnych nadwyżek płynności przez banki strefy euro jest rezultatem działań, wynikających z polityki banku centralnego, mających na celu przeciwdziałanie ograniczeniom finansowania na międzybankowych rynkach pieniężnych i tym samym zapobieżenie chaotycznemu procesowi zmniejszania udziału finansowania dłużnego, co mogłoby zmniejszyć podaż kredytu w gospodarce realnej. Takie ograniczenie mogłoby stanowić poważne zagrożenie dla stabilności cen.

W perspektywie średnio- i długoterminowej, ryzyko inflacyjne jest związane ze znaczącym wzrostem płynności, mierzonej przede wszystkim wzrostem M3. Jednak tego rodzaju wzrost monetarny jest zasadniczo niezależny od wielkości nadwyżki płynności w sektorze bankowym strefy euro. Nie muszą istnieć silne powiązania pomiędzy rezerwami bankowymi a, w szczególności, nadwyżkami płynności w bankach strefy euro i płynnością, czego dowodem jest ograniczone tempo wzrostu monetarnego i kredytowego obserwowane od końca 2010 r. Przyczyna braku takiego związku jest związana z charakterem rezerw banku centralnego, ponieważ ich ostateczne i podstawowe wartości wynikają z tego, iż są one ostatecznym i głównym środkiem wymiany, umożliwiającym spełnienie wymogów w zakresie rezerw obowiązkowych

<sup>3</sup> Ramy zaproponowane przez bank centralny Irlandii, bank Grecji, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, bank centralny Cypru, Oesterreichische Nationalbank i Banco de Portugal.

i refinansowanie czynników autonomicznych<sup>4</sup>. W związku z powyższym, wartość rezerw banku centralnego trzymana przez bank nie jest czynnikiem determinującym jego zdolność do generowania nowych pożyczek. Czynnikiem mającym wpływ na podaż pożyczek ze strony banku są, między innymi, jego pozycja kapitałowa, technologia wykorzystana do monitorowania i struktura kosztów.

Możliwym namacalnym efektem dużych nadwyżek płynności w sektorze bankowym może być ich wpływ na ceny aktywów i stopy rynku pieniężnego, warunkujący koszty refinansowania banków, względne ceny alternatywnych możliwości inwestycyjnych oraz, za pośrednictwem tych kanałów, podaż pożyczek bankowych. Zgodnie ze szczegółowym opisem przedstawionym powyżej, bezpośredni wpływ dodatkowego refinansowania banków, przez dwie 3-letnie operacje LTRO, na wysokość krótkoterminowych stóp na rynkach pieniężnych był stosunkowo ograniczony, podczas gdy długoterminowe stopy na rynku pieniężnym wykazały większy spadek, przede wszystkim w następstwie przedłużonej zapadalności tych operacji.

Z perspektywy pieniężnego filaru strategii polityki monetarnej EBC, dodatkowy bodziec monetarny wynikający z wyższych cen aktywów i niższych stóp rynku pieniężnego nie przełożył się na wzrost agregatów pieniężnych, a zatem nie stwarza ryzyka dla stabilności cen w perspektywie średnio i długoterminowej.

Należy podkreślić, że duże nadwyżki płynności nie zapobiegają podnoszeniu stóp procentowych przez EBC w sytuacji, w której wyczerpująca analiza ryzyka dla stabilności cen wskazywałaby na potrzebę przyjęcia bardziej restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej.

4 Szczegółowa analiza – patrz ramka zatytułowana *The relationship between base money, broad money and risks to price stability*, *Monthly Bulletin*, ECB, maj 2012.

## WYRAŹNIE ZŁAGODZENIE NAPIĘĆ NA RYNKACH OBLIGACJI SKARBOWYCH W STREFIE EURO W DRUGIEJ POŁOWIE 2012 R.

Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro spadła z około 2,6% na początku stycznia 2012 r. do 1,7% pod koniec grudnia (zob. wykres 13). W tym samym okresie rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych tylko nieznacznie obniżyła się, z około 1,9% do 1,8%.

Najwyraźniejszą różnicę na rynku obligacji tych dwóch głównych obszarów gospodarczych zaobserwowano w pierwszym kwartale 2012 r. O ile rentowność 10-letnich obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro pozostała prawie bez zmian, rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych wzrosła o ponad 30 pkt bazowych. W drugim kwartale 2012 r. rentowność w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych wykazała podobną tendencję spadkową, przy czym rentowność amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych była o około 30 pkt bazowych niższa niż w przypadku obligacji skarbowych wyemitowanych przez rządy państw w strefie euro. Przez pozostałą część roku rentowności obligacji skarbowych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych stopniowo wyrównywały się.

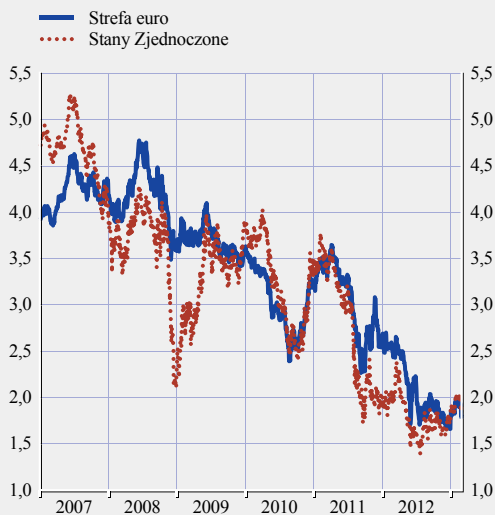
Ewolucję rentowności obligacji skarbowych w 2012 r. można podzielić na 3 odmienne etapy. W pierwszym etapie, trwającym od stycznia do połowy marca, nastroje na rynku obligacji były dobre po obu stronach Atlantyku. W strefie euro przejawiały się one niższą rozpiętością



oprocentowania między obligacjami skarbowymi w krajach silnie dotkniętych kryzysem a tymi o ratingu AAA. Przyczyniło się do tego kilka pozytywnych działań mających na celu rozwiązanie kryzysu związanego z długiem państwowym w strefie euro. Po pierwsze, banki w strefie euro otrzymały dodatkowy bodziec w ramach polityki pieniężnej, przede wszystkim w formie 3-letnich dłuższych operacji refinansujących; po drugie, państwa członkowskie<sup>4</sup> należące do strefy euro przyjęły pakt fiskalny; po trzecie, zaangażowanie greckiego sektora prywatnego przyniosło zakończoną powodzeniem zamianę długu na kapitał, co zwiększyło szanse uniknięcia niekontrolowanej restrukturyzacji długu państwowego w Grecji. Zróznicowane informacje gospodarcze i finansowe, w tym obniżki ocen kredytowych kilku krajów państw ze strefy euro, nie zaważyły w znaczący sposób na nastrojach na rynku obligacji skarbowych. W Stanach Zjednoczonych pozytywnym nastrojom na rynku sprzyjały przede wszystkim lepsze niż oczekiwano wyniki makroekonomiczne, co przyczyniło się do wzrostu rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA.

**Wykres 13 Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych**

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg, EuroMTS oraz EBC.

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

Drugi etap trwał od połowy marca do końca lipca. W tym czasie znacznie spadła rentowność długoterminowych obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro i amerykańskich długoterminowych obligacji skarbowych. Przyczyny tej sytuacji były dwójakiego rodzaju. Po pierwsze, spadek równoczesnych i wyprzedzających wskaźników działalności w głównych obszarach gospodarki, a także spadek zaufania gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz niekorzystne dane z rynku pracy wpłynęły na mało optymistyczne prognozy wzrostu globalnego. Po drugie, powróciły obawy dotyczące politycznej i finansowej stabilności strefy euro, co stało się przyczyną ponownego poszukiwania bezpiecznych inwestycji oraz zwiększającej się rozpiętości oprocentowania obligacji skarbowych w strefie euro. Obawy te nasiliły się przede wszystkim z powodu wyników majowych wyborów w Grecji, obniżenia ratingów banków hiszpańskich i włoskich oraz czerwcowej obniżki przez agencję Moody's ratingu Hiszpanii.

Trzeci etap rozpoczął się pod koniec lipca, kiedy ECB potwierdził, że nie ma odwrotu od euro, i podkreślił, że zajmie się premiami z tytułu ryzyka związanego z obawami o rezygnację z euro. Oświadczenie to potwierdziła zapowiedź przeprowadzenia bezwarunkowych transakcji monetarnych i ogłoszenie ich warunków odpowiednio na początku sierpnia i we wrześniu. W rezultacie znacznie poprawiły się nastroje na rynku obligacji w strefie euro. Co istotne nie nastąpił dalszy spadek rentowności obligacji skarbowych o ratingu AAA, która utrzymała się na względnie stabilnym poziomie od początku sierpnia do końca 2012 r. Co więcej niepewność inwestorów co do krótkoterminowych zmian na rynku obligacji w strefie euro, mierzona implikowaną zmiennością opcji, spadła z najwyższego poziomu 9,5%, jaki osiągnęła latem, do 5,6% pod koniec roku.

4 Pakt fiskalny został wdrożony jako traktat międzyrządowy przyjęty przez 25 spośród 27 państw członkowskich Unii Europejskiej.

Ponadto rentowność obligacji skarbowych krajów strefy euro znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej znacznie spadła w tym okresie. Pozytywną dynamikę rynku wzmocniły dalsze postępy zarówno w procesie tworzenia jednolitego mechanizmu nadzorczego (*Single Supervisory Mechanism* – SSM), jak i restrukturyzacji hiszpańskiego systemu bankowego, a także powodzenie operacji wykupu długu Grecji w grudniu oraz zgoda na wypłatę środków pomocowych dla Grecji. Wszystkie te czynniki w znaczący sposób poprawiły zaufanie na rynku finansowym i zmniejszyły rozdrobnienie rynków finansowych w krajach strefy euro pod koniec 2012 r. Niemniej jednak obowiązkiem rządów jest wykorzystanie lepszych warunków rynkowych do podejmowania szybkich działań eliminujących przyczyny kryzysu. W Stanach Zjednoczonych obawy przed zagrażającym krajowi gwałtownym zacieśnieniem polityki fiskalnej (ang. *fiscal cliff*) nasiliły się po listopadowych wyborach prezydenckich. W rezultacie rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych wzrosła z najniższego w historii poziomu 1,4%, jaki odnotowano pod koniec lipca, do około 1,8% pod koniec 2012 r.

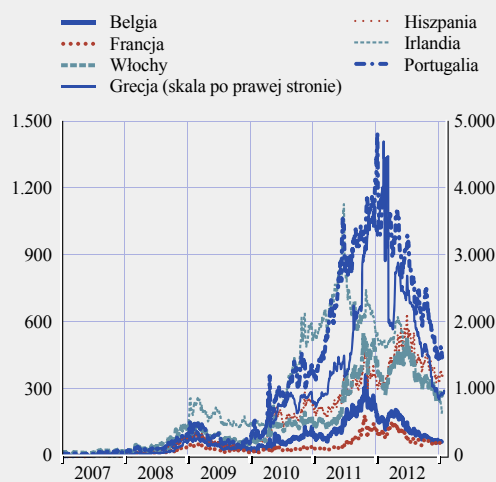
Stopniowe wyrównywanie się poziomów rentowności obligacji skarbowych w większości krajów strefy euro było dominującą cechą rynku obligacji skarbowych w 2012 r., co było konsekwencją wyżej wspomnianych działań zmierzających do zakończenia kryzysu związanego z długiem sektora publicznego w strefie euro. Tendencja ta była najbardziej wyraźna na początku 2012 r. oraz podczas ostatnich 5 miesięcy 2012 r., podczas gdy rentowność obligacji w niektórych krajach, szczególnie w Hiszpanii i we Włoszech, wykazywała pewne odstępstwa od tej tendencji w okresie od połowy marca do końca lipca. W ujęciu ogólnym w okresie od stycznia do grudnia 2012 r. rozpiętość oprocentowania 10-letnich obligacji skarbowych w stosunku do obligacji niemieckich zmniejszyła się we wszystkich największych krajach strefy euro poza Hiszpanią, gdzie wzrosła o około 70 pkt bazowych (zob. wykres 14). Kraje objęte programem pomocy finansowej skorzystały najbardziej z pozytywnych nastrojów na rynku w odniesieniu do strefy euro. Rozpiętości oprocentowania obligacji greckich w stosunku do obligacji niemieckich spadły o ponad 2000 pkt bazowych, podczas gdy rozpiętość oprocentowania obligacji portugalskich i irlandzkich spadła odpowiednio o 600 i 350 pkt bazowych. W przypadku Włoch i Belgii również zaobserwowano zawężenie rozpiętości, odpowiednio o 190 i 160 pkt bazowych.

Zmianom tym towarzyszył znaczny spadek premii za CDS sektora publicznego wszystkich krajów strefy euro. Niemniej jednak pod koniec 2012 r. napięcia na rynku utrzymywały się. W szczególności rozpiętość oprocentowania i premia na rynku CDS sektora publicznego krajów strefy euro znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej pod koniec 2012 r. pozostały na dużo wyższym poziomie niż przed rozpoczęciem kryzysu związanego z długiem państwowym.

W świetle pogarszających się prognoz gospodarczych realna stopa rentowności obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro wykazywała tendencję spadkową w 2012 r., pomimo niskich

**Wykres 14 Spready obligacji skarbowych wybranych krajów strefy euro**

(punkty bazowe; dane dzienne)



Źródło: Thomson Reuters.

Uwaga: Spread pomiędzy rentownością 10-letnich obligacji skarbowych a rentownością odpowiadających im niemieckich obligacji skarbowych.

już poziomów około 0,0% i 0,7% odnotowanych odpowiednio w przypadku obligacji 5- i 10-letnich na początku 2012 r. W szczególności perspektywa utrzymującej się słabej aktywności gospodarczej przyczyniła się do spadku realnej rentowności 5-letnich obligacji skarbowych o ratingu AAA do poziomu ujemnego na początku 2012 r., na którym pozostały do końca roku. W 2012 r. realne rentowności 10-letnich obligacji skarbowych także osiągnęły wartości ujemne, ale tylko w połowie roku. W końcu 2012 r. realne rentowności 5- i 10-letnich transakcji kasowych wyniosły odpowiednio -0,8% i -0,2%. W ujęciu ogólnym spadek realnych rentowności w ciągu roku miał miejsce w kontekście względnie stabilnych oczekiwań inflacyjnych (zob. ramka 3). Pod koniec 2012 r. 5-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji z terminem realizacji za 5 lat wynosiła 2,5% (podobnie jak na początku roku), natomiast stopa przeniesienia ryzyka inflacji (o tym samym horyzoncie czasowym) wyniosła niemal 2,2%, czyli około 20 pkt bazowych poniżej poziomu z poprzedniego roku.

### Ramka 3

#### TENDENCJE DŁUGOTERMINOWYCH OCZEKIWAŃ INFLACYJNYCH W STREFIE EURO

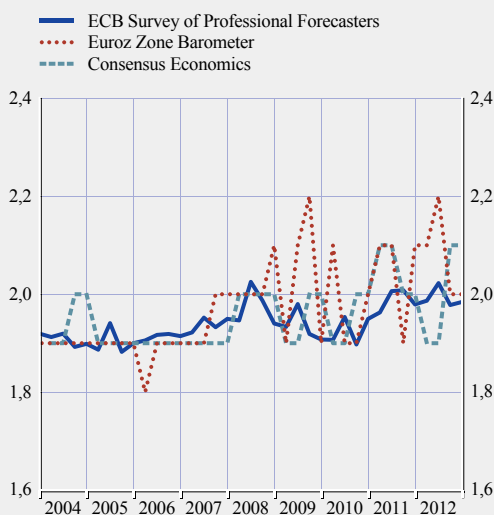
Polityka pieniężna ECB koncentruje się na zapewnieniu średnioterminowej stabilności cen w strefie euro. W związku z powyższym dokładne monitorowanie długoterminowych oczekiwań inflacyjnych jest uważane za jeden z priorytetów. W niniejszej ramce przedstawiono kształtowanie się dostępnych wskaźników długoterminowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro w 2012 r., udowadniając, że zarówno wskaźniki oparte na badaniach ankietowych, jak i wskaźniki finansowe wyraźnie wskazują, że oczekiwania inflacyjne wyraźnie odzwierciedlają stabilność cen<sup>1</sup>.

#### Wskaźniki oczekiwań inflacyjnych oparte na badaniach ankietowych

W 2012 r. wskaźniki oczekiwań inflacyjnych oparte na badaniach ankietowych utrzymały się na poziomie zbliżonym do dotychczasowych średnich (zob. wykres A). Długoterminowe oczekiwania inflacyjne z badań ankietowych prowadzonych przez ekspertów EBC (Survey of Professional Forecasters) wzrosły nieznacznie z 1,98% w 2011 r. do 1,99% w 2012 r. Oczekiwania wynikające z danych ankietowych Euro Zone Barometer kształtowały się na średnim poziomie 2,10% w 2012 r., co stanowiło wzrost w porównaniu z 2,03% w 2011 r., natomiast dane Consensus Economics wskazywały na spadek z 2,05% w 2011 r. do 2,00% w 2012 r.

Wykres A Długoterminowe oczekiwania inflacyjne (na podstawie badań)

(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródła: EBC, Euro Zone Barometer and Consensus Economics. Uwagi: Badania długookresowych oczekiwań inflacyjnych przeprowadzane są co kwartał w ramach rynkowych badań ankietowych prowadzonych przez ekspertów EBC i Euro Zone Barometer oraz co 2 lata - przez Consensus Economics. Zależnie od badań różni się horyzont czasowy: 5 lat naprzód w przypadku badań prowadzonych przez ekspertów EBC, 4 lata - Euro Zone Barometer i 6-10 lat - w prognozach Consensus Economics.

1 Por. artykuł zatytułowany *Assessing the anchoring of long-term inflation expectations*, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, Frankfurt nad Menem, lipiec 2012.

## Wskaźniki finansowe oczekiwań inflacyjnych

Wskaźniki finansowe oczekiwań inflacyjnych wykazują większą zmienność niż wskaźniki oparte na badaniach ankietowych (zob. wykresy B i C). W związku z tym, że progowe stopy inflacji (BEIRs), obliczane jako rozpiętość między obligacjami o wartości nominalnej a obligacjami indeksowanymi do inflacji, oraz inne wskaźniki finansowe obejmują nie tylko oczekiwany poziom inflacji, ale również rekompensatę (premie za ryzyko) związaną z przyszłym ryzykiem, ich większa zmienność często wynika ze zmian w premiach za ryzyko. W związku z tym od jesieni 2008 r. większa zmienność cen aktywów finansowych ogólnie i rentowności obligacji w szczególności wpłynęły na (czasowy) wzrost zmienności wskaźników finansowych oczekiwań inflacyjnych<sup>2</sup>.

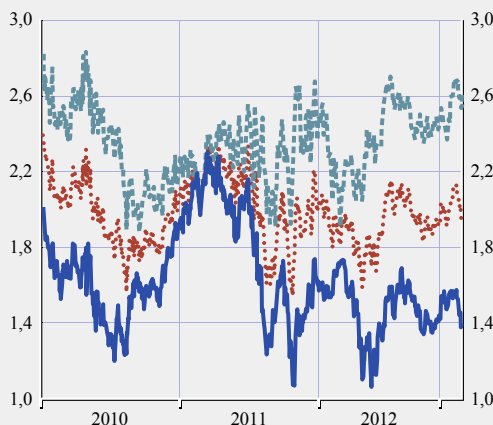
W 2012 r. 5-letnia progowa stopa inflacji dla transakcji z terminem realizacji za 5 lat – wskaźnik referencyjny długoterminowych oczekiwań inflacyjnych (i związanych z nimi premii) – utrzymywała się na średnim poziomie ok. 2,4%, tzn. zbliżonym do tego z 2011 r., tylko nieznacznie przekraczając dotychczasową średnią wynoszącą 2,3% mierzoną od 2004 r. Jednak długoterminowe progowe stopy inflacji dla transakcji forward wykazały w 2012 r. większą zmienność niż zwykle, wahając się między 2,1% a 2,7%.

2 Pod koniec 2011 r. EBC zmienił metodykę szacowania progowych stop inflacji dla strefy euro, aby zredukować w ten sposób przekłamanie wynikające z powiększającej się rozpiętości między rentownością obligacji niemieckich i francuskich; por. ramka zatytułowana *Estymacja rentowności realnych i stóp inflacji po niedawnym nasileniu kryzysu zadłużenia sektora publicznego*, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, Frankfurt nad Menem, grudzień 2011.

### Wykres B Długoterminowe progowe stopy inflacji w strefie euro

(dane dzienne; oprocentowanie roczne)

- 5-letnia progowa stopa inflacji w transakcjach kasowych
- 10-letnia progowa stopa inflacji w transakcjach kasowych
- - - 5-letnia terminowa progowa stopa inflacji za 5 lat

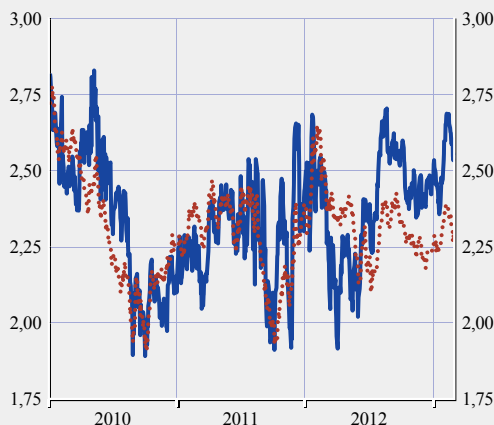


Źródła: Thomson Reuters i obliczenia EBC.  
Uwaga: Stopy inflacji zerokuponowych obligacji skorygowane sezonowo, szacowane na podstawie obligacji o ratingu AAA, powiązanych z inflacją, indeksowanych do inflacji w strefie euro.

### Wykres C Stopy długoterminowej inflacji progowej oraz stopy swapów powiązanych z inflacją w strefie euro

(dane dzienne; oprocentowanie roczne)

- 5-letnia terminowa progowa stopa inflacji z terminem realizacji za 5 lat
- 5-letnia terminowa stopa swapów powiązana ze stopą inflacji z terminem realizacji za 5 lat



Źródła: Thomson Reuters, ICAP i obliczenia EBC.  
Uwaga: Progowe stopy inflacji, korygowane sezonowo, szacowane na podstawie zerokuponowych obligacji o ratingu AAA powiązanych ze stopą inflacji i indeksowanych do inflacji w strefie euro.

Wahania długoterminowej progowej stopy inflacji dla transakcji forward w 2012 r. zdają się być silniej związane z tymczasowymi zjawiskami obserwowanymi na rynku niż ze zmianami oczekiwań inflacyjnych (i związanych z nimi premii). Należy w szczególności zaznaczyć, że wzrosty i spadki długoterminowej progowej stopy inflacji dla transakcji forward mogą wynikać z poszukiwania przez inwestorów bezpiecznych inwestycji, które mają zazwyczaj inny wpływ na obligacje o wartości nominalnej o ratingu AAA oraz obligacje indeksowane do inflacji. Poszukiwanie bezpiecznych inwestycji prowadzi do większego obniżenia rentowności obligacji o wartości nominalnej o ratingu AAA niż obligacji indeksowanych do inflacji, co skutkuje spadkiem obliczanych progowych stóp inflacji. Kiedy sytuacja jest odwrotna, wzrastają obliczane progowe stopy inflacji, co nie wpływa na oczekiwania inflacyjne.

W tym kontekście progowe stopy inflacji utrzymywały się poniżej ich rocznej średniej w pierwszej połowie roku, kiedy ponowne napięcia na rynku przyczyniły się do poszukiwania bezpiecznych inwestycji w obligacje o ratingu AAA. W drugiej połowie roku wraz ze złagodzeniem napięć na rynku po zapowiedzi podjęcia dodatkowych niestandardowych działań w zakresie polityki pieniężnej nastąpiło powolne odejście od wcześniejszego poszukiwania bezpiecznych inwestycji, co przyniosło poszerzenie obliczanych progowych stóp inflacji. Potwierdzeniem tego są na przykład niższe premie za płynność niemieckich i francuskich – subsydiowanych przez rząd – obligacji agencji rządowych (ang. *government-sponsored agency bonds*) w stosunku do ich odpowiedników emitowanych przez państwa. Ponadto po lipcowym obniżeniu z A3 do Baa2 oceny długu publicznego Włoch przez agencję Moody's włoskie obligacje indeksowane do inflacji usunięto z części kluczowych wskaźników obligacji indeksowanych do inflacji, powodując realokacje w portfelach na rzecz obligacji indeksowanych do inflacji o ratingu AAA oraz obniżenie ich rentowności. Połączenie poszukiwania bezpiecznych inwestycji na rynku obligacji o wartości nominalnej oraz przepływów realokacyjnych portfeli inwestycyjnych w stronę obligacji indeksowanych do inflacji z ratingiem AAA spowodowało podniesienie stóp inflacji progowej w drugiej połowie roku.

Dalsze 2 spostrzeżenia potwierdzają znaczenie zjawisk rynkowych w kontekście niedawnej zmienności progowych stóp inflacji. Po pierwsze, długoterminowe wskaźniki wyprzedzające oparte na swapach indeksowanych do inflacji, na które poszukiwanie bezpiecznych inwestycji powinny mieć mniejszy wpływ, wykazały większą stabilność niż progowe stopy inflacji oparte na rynkach obligacji, oscylujące wokół niższego średniego poziomu 2,3% i pozostające w przedziale między 2,1% a 2,6%.

Po drugie, rozłożenie długoterminowych progowych stóp inflacji dla transakcji forward na oczekiwania inflacyjne, premie związane z ryzykiem inflacyjnym oraz błędy w pomiarach (które można przypisać zniekształceniom płynności rynkowej) przy użyciu modeli struktur terminowych, przedstawionych na wykresie D, pokazują, że rozpoznane zniekształcenia rynkowe wpływające na obliczenia długoterminowych progowych stóp inflacji dla transakcji forward znacznie wzrosły od początku kryzysu finansowego, poszerzając lukę między odnotowanymi a opartymi na modelu długoterminowymi progowymi stopami inflacji dla transakcji forward. Jednocześnie szacowane poziomy długoterminowych oczekiwań inflacyjnych na rynkach finansowych, utrzymujące się na poziomie nieco poniżej 2% w 2012 r., odzwierciedlały stabilność cen i dane z badań ankietowych. Ponadto premie za ryzyko inflacyjne utrzymano na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu z dotychczasowymi danymi, co prawdopodobnie odzwierciedlało sytuację makroekonomiczną w strefie euro. W przypadku danych pochodzących z okresu kryzysu modele ekonometryczne należy interpretować bardzo ostrożnie. Kilka badań potwierdza,

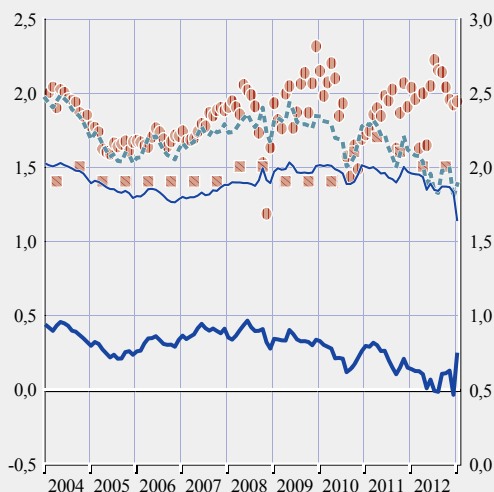
że zniekształcenia danych dotyczących rentowności nominalnej i realnej odnotowane w modelu struktur terminowych są związane odpowiednio z poszukiwaniem bezpiecznych inwestycji oraz premiami za płynność związaną z konkretnymi aktywami<sup>3</sup>.

Pomimo dowodów na zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych w obecnej sytuacji można również przedstawić dowody wskazujące na znaczną niepewność związaną z przyszłą stopą inflacji. Poziomą niepewności, na którą wskazują badania ankietowe, utrzymał się w ostatnich latach nas stosunkowo wysokim poziomie: unika się ekstremalnych (wysokich i niskich) skoków inflacji przez przyjęcie górnych i dolnych granic celu inflacyjnego. Dodatkowe wskaźniki oczekiwań inflacyjnych są również uważnie monitorowane. Niemniej jednak dostępne dowody wynikające zarówno z danych ankietowych, jak i wskaźników rynków finansowych wskazują, że długoterminowe oczekiwania inflacyjne w strefie euro pozostają mocno zakotwiczone na poziomach odpowiadających stabilności cen.

#### Wykres D Struktura długoterminowych progowych stóp inflacji w strefie euro

(oprocenowanie roczne, dane miesięczne)

- Premia za ryzyko inflacji (skala po lewej stronie)
- Odnotowana 5-letnia progowa stopa inflacji za 5 lat dla transakcji terminowej forward
- 5-letnia progowa stopa inflacji za 5 lat dla transakcji terminowych forward, oparta na modelu
- Oczekiwania inflacyjne oparte na modelu (5 lat - 10 lat)
- Długoterminowe oczekiwania inflacyjne wg Consensus Economics (6 lat - 10 lat)



Źródła: Thomson Reuters i obliczenia EBC.

Uwaga: Szczegółowy opis modelu zob. Garcia, J.A. i Werner, T., *Inflation risks and inflation risk premia, Working Paper Series*, No 1162, EBC, Frankfurt nad Menem, marzec 2010.

3 Zob. Garcia, J.A. i Werner, T., *Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates*, w Chadha, J., Durré, A. i Joyce, M. (red.) *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

#### GWALTOWNY WZROST CEN AKCJI W STREFIE EURO W 2012 R.

W 2012 r. ceny akcji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych wzrosły odpowiednio o 16% i 13% (zob. wykres 15), natomiast w Japonii o 23%. W ciągu roku szerokie indeksy akcji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych zmieniały się w podobny sposób. Pomimo solidnych ogólnych wyników osiągniętych na rynkach akcji w strefie euro, wzrost szerokich indeksów akcji w poszczególnych krajach strefy euro charakteryzowały znaczne różnice.

W pierwszym kwartale 2012 r. rynki akcji wykazały ożywienie zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych, co znalazło odzwierciedlenie we wzrostach wskaźników Dow Jones EURO STOXX i S&P 500, odpowiednio o około 14% i 12% w okresie od początku stycznia do połowy marca. Ponadto niepewność na rynku akcji, mierzona zmiennością implikowaną, znacznie spadła po obu stronach Atlantyku. Na obu obszarach gospodarczych największe zyski osiągnął sektor finansowy – ceny akcji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych wzrosły odpowiednio o około 17% i 18%. Wzrost cen akcji w sektorze finansowym w strefie euro był przede wszystkim konsekwencją wprowadzenia 3-letnich LTRO, które w znaczny sposób złagodziły

niedobory finansowania, jakie dotknęły banki. Ponadto akcje sektora finansowego w strefie euro zyskały na oczekiwanym ograniczeniu negatywnego przenikania skutków działań sektora publicznego do sektora finansowego w następstwie działań przyjętych pod koniec stycznia na spotkaniu szefów państw lub rządów ze strefy euro. Z drugiej strony obniżki ratingów kredytowych niektórych banków ze strefy euro i raporty o ogólnie słabych wynikach finansowych nie miały znacznego wpływu na nastroje na rynku.

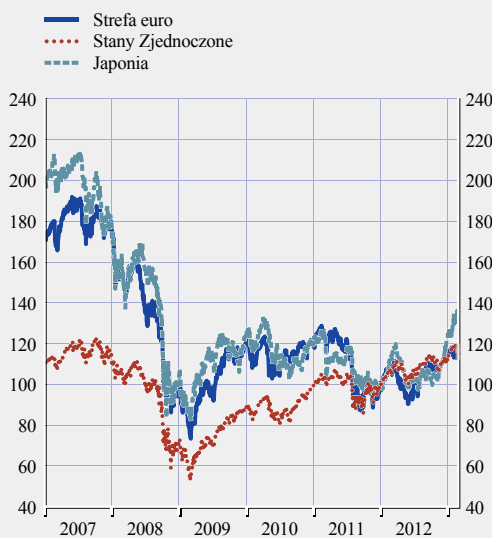
Wzrostowa tendencja cen akcji uległa odwróceniu w drugiej połowie marca 2012 r. wraz ze spadkami, które okazały się bardziej dotkliwe w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych. O ile ceny akcji w strefie euro, mierzone indeksem Dow Jones EURO STOXX, spadły o niemal 15% w okresie od połowy marca do połowy czerwca, ceny akcji w Stanach Zjednoczonych, mierzone indeksem S&P 500, zmniejszyły się w tym samym czasie o około 4%. Co więcej niepewność na rynku akcji

mierzona zmiennością implikowaną wzrosła wyraźnie w strefie euro (o 14 pkt proc.), natomiast w Stanach Zjednoczonych jedynie w stopniu umiarkowanym (o 5 pkt proc.). Biorąc pod uwagę, że powiązany cząstkowy indeks giełdowy spadł o ponad 20%, ten wyraźny spadek cen akcji w strefie euro był przede wszystkim konsekwencją strat sektora finansowego. Ponadto zaobserwowano kolejny wysoki wzrost awersji do ryzyka uczestników rynku w następstwie obniżenia ratingów włoskich i hiszpańskich banków oraz politycznej niepewności w Grecji. Ogólne spowolnienie aktywności gospodarczej i wzrost ryzyka niewypłacalności przedsiębiorstw europejskich również zaważyły na cenach akcji w strefie euro.

Nastroje na rynku akcji znacznie poprawiły się w trzecim kwartale, co stanowiło wyraźną zmianę w stosunku do negatywnych zmian obserwowanych w drugim kwartale. Ożywienie na rynkach akcji w strefie euro nastąpiło w konsekwencji wzrostu cen akcji firm z sektora finansowego po tym, jak obawy rynku o stabilność finansową ustąpiły po zapewnieniach decydentów o ich zdecydowanym zaangażowaniu w walkę z kryzysem. Pod koniec lipca ECB potwierdził, że nie ma odwrotu od euro, zapowiedział przeprowadzenie OMT oraz ogłosił ich warunki, odpowiednio na początku sierpnia i we wrześniu, by wyeliminować premie za ryzyko związane z obawami o przywrócenie walut krajowych. Dalsze wsparcie przybrało formę inicjatyw politycznych wzmacniających finansową stabilność strefy euro poprzez unię bankową (począwszy od stworzenia SSM) oraz orzeczenia niemieckiego trybunału konstytucyjnego w sprawie europejskiego mechanizmu stabilności (ESM). Kolejne bodźce monetarne w Stanach Zjednoczonych również ożywiły rynki akcji. W rezultacie indeks Dow Jones EURO STOXX wzrósł o 12%, a indeks S&P 500 o 7% w okresie pomiędzy połową lipca a końcem września. Ponadto na obu obszarach gospodarczych zaobserwowano znaczny spadek niepewności na rynku akcji, mierzony zmiennością implikowaną.

Wykres 15 Główne indeksy rynku akcji

(1 stycznia 2012 r. indeksy ponownie ustalono 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.

Zanotowano dalszy wzrost cen akcji w strefie euro w ostatnim kwartale roku, chociaż w wolniejszym tempie, niż miało to miejsce w trzecim kwartale. Dalsze konkretne decyzje dotyczące kształtu SSM również budziły pozytywne nastroje na rynku akcji, chociaż pogarszające się perspektywy gospodarcze miały na nie negatywny wpływ. W sumie w ostatnim kwartale roku ceny akcji w strefie euro, mierzone indeksem Dow Jones EURO STOXX, wzrosły o około 7%. Wyniki giełdowe firm sektora finansowego nadal były lepsze niż wyniki firm sektora niefinansowego: w pierwszej grupie odnotowano wzrost o 10%, natomiast w drugiej – o 6%. W Stanach Zjednoczonych indeks S&P 500 pozostał w tym samym okresie na zasadniczo niezmiennym poziomie, ponieważ poprawę na amerykańskim rynku mieszkaniowym i rynku pracy równoważyły obawy przed zagrażającym gospodarce gwałtownym zacieśnieniem polityki fiskalnej.

### **DALSZY SPADEK POZIOMU AKCJI KREDYTOWEJ DLA GOSPODARSTW DOMOWYCH**

W 2012 r. roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych nadal spadała, osiągając poziom 0,5% w grudniu 2012 r. w porównaniu z 1,6% w grudniu 2011 r. Wynika to z podobnej dynamiki pożyczek i kredytów sektora MIF dla gospodarstw domowych skorygowanych o sprzedaż i sekurytyzację, co można wyjaśnić tym, że sektor MIF pozostaje głównym dostawcą kredytów dla gospodarstw domowych. Ponadto kredyty spoza sektora MIF odzwierciedlają w dużej mierze działalność MIF w zakresie sprzedaży i sekurytyzacji, która w zależności od obowiązujących w danym kraju praktyk księgowych prowadzi do przeniesienia kredytów dla gospodarstw domowych z sektora MIF do sektora OFI.

Kredyty na zakup nieruchomości mieszkaniowych nadal stanowiły główną siłę napędzającą pożyczki z sektora MIF udzielane gospodarstwom domowym. Roczna stopa wzrostu pożyczek na zakup nieruchomości, która pod koniec 2011 r. osiągnęła poziom 2,3%, spadła do 0,7% we wrześniu, aby następnie odbić się i osiągnąć poziom 1,3% w grudniu 2012 r. Stopy wzrostu dla całej strefy euro kryją znaczne zróżnicowanie między poszczególnymi krajami, które w 2012 r. nadal wywołane były zróżnicowanymi poziomami zadłużenia, skutkującymi różnymi potrzebami w zakresie zmniejszenia udziału finansowania dłużnego, a także różnicami w gotowości banków do udzielania kredytów. Co więcej struktura wzrostu akcji kredytowej dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości prawdopodobnie odzwierciedla osłabienie aktywności gospodarczej i pogorszenie prognoz dla rynku mieszkaniowego oraz spadek zaufania konsumentów. Czynniki te wskazano również w przeprowadzonym w strefie euro badaniu sondażowym na temat pożyczek bankowych jako główny powód spadku popytu netto na kredyty na zakup nieruchomości mieszkaniowych w pierwszej połowie 2012 r. Z punktu widzenia podaży w drugiej połowie 2012 r. zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów netto było raczej ograniczone, po tym jak niestandardowe środki wprowadzone przez EBC (w szczególności dwie 3-letnie operacje LTRO przeprowadzone pod koniec 2011 r. i na początku 2012 r.) złagodziły ograniczenia kredytowe dla gospodarstw domowych, umożliwiając bankom niedrogi dostęp do średnioterminowego finansowania. Wraz z obniżeniem stóp rynkowych stopy oprocentowania pożyczek bankowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych obniżono w 2012 r. w całej strefie euro.

Po okresie pewnej stabilizacji w pierwszym kwartale 2012 r., roczna stopa wzrostu kredytu konsumenckiego ponownie zaczęła spadać, pozostając na poziomie ujemnym, tj. -2,8% w grudniu 2012 r. w porównaniu z -1,8% w grudniu 2011 r. Ograniczone zmiany w zakresie kredytu konsumenckiego wynikały przede wszystkim z czynników popytowych (mających wpływ w szczególności na ten rodzaj pożyczek) i pokrywały się w tym okresie z wynikami badań sondażowych prowadzonych wśród konsumentów. Słaby wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i wciąż bardzo wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych w kilku krajach strefy euro ograniczały popyt na kredyt konsumencki. Zgodnie z tym procesem, badanie sondażowe na temat pożyczek



bankowych wskazało zarówno na spadek popytu, jak i na niewielki wzrost ograniczeń w udzielaniu tego rodzaju pożyczek. Bankowe stopy oprocentowania kredytów konsumenckich ustabilizowały się pod koniec roku, chociaż były wyższe niż w grudniu 2011 r. (zob. wykres 16). Mimo tego w całej strefie euro zaobserwowano znaczne różnice oprocentowania kredytów w sektorze MIF.

### ZADŁUŻENIE GOSPODARSTW DOMOWYCH NA NIEMIENIONYM, ACZKOLWIEK WYSOKIM POZIOMIE

W 2012 r. nastąpił nieznaczny wzrost zadłużenia gospodarstw domowych mierzony dochodem do dyspozycji brutto, który osiągnął poziom zbliżony do odnotowanego w połowie 2010 r. Ten niewielki wzrost odzwierciedlał rosnące zadłużenie ogółem gospodarstw domowych przy równoczesnej stagnacji wysokości dochodu do dyspozycji (zob. wykres 17). Wartość spłacanych przez gospodarstwa domowe odsetek jako procentowego udziału dochodu do dyspozycji brutto nie zmienił się znacznie w ciągu 2012 r., co związane jest przede wszystkim z niewielkim obniżeniem stop procentowych dla kredytów i pożyczek na cele mieszkaniowe. Z kolei wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych w stosunku do PKB obniżył się, osiągając poziom 66,0% w czwartym kwartale 2012 r.

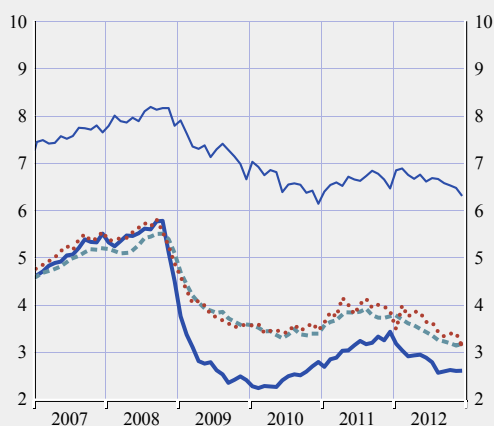
### SPADEK KOSZTU ZEWNĘTRZNEGO FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW

Ogólny koszt zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw spadł o około 80 pkt bazowych w okresie od końca 2011 r. do końca 2012 r. Spadek odnotowano w odniesieniu do wszystkich źródeł finansowania zewnętrznego (zob. wykres 18). Niemniej jednak, chociaż średnie koszty finansowania przedsiębiorstw spadły w całej strefie euro, zaobserwowano wyraźne regionalne różnice.

**Wykres 16 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 cele mieszkaniowe
- Oprocentowanie kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na cele konsumpcyjne

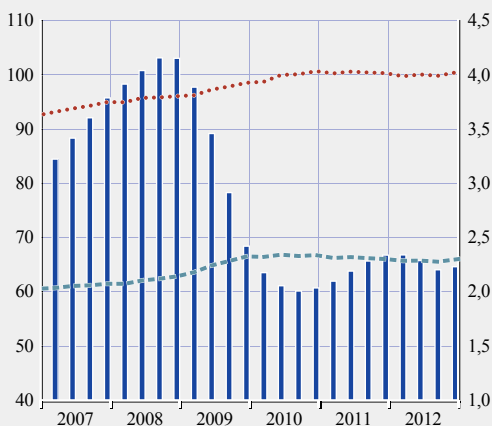


Źródło: EBC.

**Wykres 17 Zadłużenie gospodarstw domowych a płatności odsetkowe**

(procenty)

- Płatności odsetkowe 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 odsetkowe nie obejmują pełnych kosztów finansowania ponoszonych przez gospodarstwa domowe, ponieważ nie zawierają opłat za usługi finansowe. Dane za ostatni kwartał są częściowo danymi szacunkowymi.

Efekty przeniesienia cięć stóp polityki pieniężnej przeprowadzonych pod koniec 2011 r., wraz z poprawą nastrojów na rynku po przeprowadzeniu 3-letnich operacji LTRO w grudniu 2011 r. i w lutym 2012 r. przyczyniły się do obniżenia kosztu finansowania przedsiębiorstw w pierwszej połowie roku. Spadek zakończył się w połowie roku, wraz ze wzrostem napięć na rynku. Jednak w następstwie dalszych cięć stóp wprowadzonych w lipcu 2012 r. oraz ogłoszenia OMT, zewnętrzne koszty finansowania ponownie spadły, tym razem w szybszym tempie.

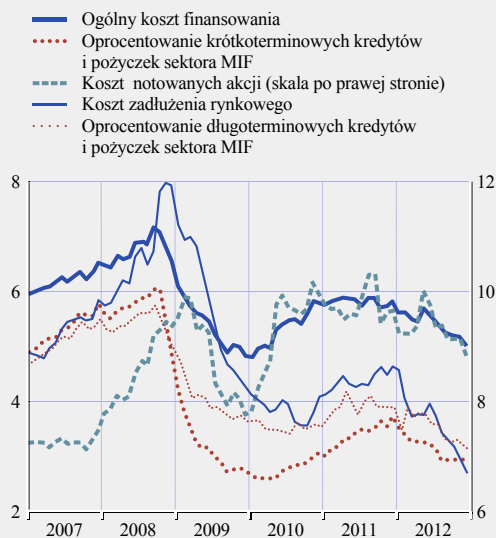
Jeśli chodzi o finansowanie bankowe, nominalne stopy oprocentowania pożyczek krótkoterminowych MIF obniżono z 3,7% pod koniec 2011 r. do 2,9% pod koniec 2012 r. W tym samym okresie, krótkoterminowe stopy rynkowe znacznie spadły, o 120 pkt bazowych w przypadku 3-miesięcznej stopy EURIBOR. Rozpiętości między oprocentowaniem pożyczek krótkoterminowych MIF a 3-miesięczną stopą rynkową wzrastały przez cały 2012 r. Nominalne oprocentowanie pożyczek i kredytów długoterminowych MIF obniżyło się w mniejszym stopniu niż stopy oprocentowania pożyczek krótkoterminowych, o około 60 pkt bazowych. Zwiększyły się rozpiętości między stopą procentową kredytów i pożyczek długoterminowych MIF a 10-letnią stopą swapów indeksowanych stopą jednodniową.

O ile cięcia w zakresie stóp polityki pieniężnej wprowadzone pod koniec 2011 r. w dużej mierze znalazły odzwierciedlenie w stopach procentowych pożyczek pod koniec 2012 r., to efekty przeniesienia cięć w stopach polityki pieniężnej wprowadzone w lipcu 2012 r. mogą nadal być niepełne, co wyjaśniałoby częściowo wzrost rozpiętości oprocentowania pożyczek bankowych. Co więcej, w 2012 r. stopy procentowe pożyczek MIF wykazywały duże zróżnicowanie w poszczególnych krajach strefy euro. Do wyższych rozpiętości oprocentowania pożyczek bankowych mogło przyczynić się wiele czynników. W szczególności, w wybranych krajach strefy euro niektóre z tych czynników mogą być związane z osłabieniem mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Z jednej strony, pogarszająca się zdolność kredytowa przedsiębiorstw w niektórych krajach spowodowana przedłużającym się okresem spowolnionej działalności gospodarczej i wyraźną niepewnością co do przyszłego wzrostu skłoniła banki do pobierania wyższych rekompensat z tytułu ryzyka, a tym samym podwyższenia stóp oprocentowania pożyczek. Z drugiej strony, wzrost rozpiętości oprocentowania pożyczek bankowych mógł odzwierciedlać wpływ efektów ubocznych napięć na rynkach obligacji państwowych na warunki finansowania przez banki, a także możliwy wpływ strategii zmniejszania udziału finansowania dłużnego w sytuacji dostosowania do wyższych regulacyjnych wymogów kapitałowych.

Koszt rynkowego finansowania dłużnego spadł o około 180 pkt bazowych w okresie od końca 2011 r. do końca 2012 r., sięgając najniższego dotychczas poziomu pod koniec roku. Spadek miał miejsce

**Wykres 18 Ogólny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw i jego składniki**

(oprocentowanie roczne)



Źródła: EBC, Thomson Reuters i Merrill Lynch.

Uwagi: Ogólny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw oblicza się jako średnią ważoną kosztów kredytu bankowego, dłużnych papierów wartościowych oraz udziałowych papierów wartościowych, na podstawie ich odpowiednich niespłaconych kwot pomniejszonych o wartość oczekiwaną inflacyjnych (zob. ramka zatytułowana *A measure of the real cost of the external financing of euro area non-financial corporations*, Biuletyn Miesięczny, Frankfurt nad Menem, marzec 2005).

w dwóch okresach. Na początku roku napędzany był częściowo cięciami stop polityki pieniężnej przeprowadzonymi pod koniec 2011 r., a także korzystnymi efektami ubocznymi wynikającymi z działań niestandardowych EBC, w szczególności przeprowadzeniem dwóch 3-letnich operacji LTRO. Spadek zakończył się około połowy roku, kiedy na rynku ponownie zwiększyły się napięcia, ale powrócił po podjęciu działań w zakresie polityki, tj. cięcia stóp polityki pieniężnej w lipcu 2012 r. oraz ogłoszeniu OMT – to znaczy kiedy odbudowano zaufanie, a sentyment rynkowy uległ wyraźnej poprawie.

Koszt emisji akcji spółek notowanych na giełdzie również spadał w 2012 r. osiągając w grudniu 2012 r. poziom o 60 pkt proc. niższy niż 12 miesięcy wcześniej. Napięcia na rynku w pierwszej połowie 2012 r. wpłynęły na koszt emisji akcji wyraźniej niż na koszt rynkowego finansowania dłużnego. Niemniej jednak, wzrost odnotowany w drugim kwartale 2012 r. szybko zniwelowano po podniesieniu poziomu zaufania w konsekwencji działań zrealizowanych lub zapowiedzianych w drugiej połowie 2012 r.

#### OGRANICZONE WYKORZYSTANIE FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO

Wzrost netto finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro był w 2012 r. ograniczony osiągając najniższy dotychczas poziom poniżej 100 mld EUR w ciągu roku. Spadek w zakresie nowych pożyczek MIF dla przedsiębiorstw równoważył częściowo wzrost rynkowego finansowania dłużnego, utrzymał się natomiast niski poziom emisji akcji notowanych.

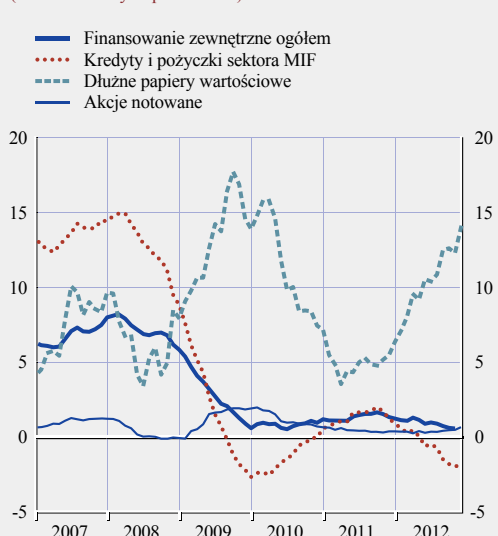
Po niewielkim wzroście odnotowanym w 2011 r., liczba pożyczek dla przedsiębiorstw spadła w 2012 r. o łączną kwotę około 50 mld EUR. Przedsiębiorstwa częściej korzystały z finansowania rynkowego, przez co roczna stopa emisji dłużnych papierów wartościowych wzrosła z 5% pod koniec 2011 r. do 12% pod koniec 2012 r., ale utrzymała się poniżej osiągniętego na początku 2010 r. najwyższego poziomu 16% (zob. wykres 19). Jednocześnie utrzymała się niska emisja akcji notowanych na giełdzie.

Niski popyt na finansowanie zewnętrzne częściowo związany był z pogorszeniem sytuacji gospodarczej i słabą dynamiką inwestycyjną. Zgodnie z danymi z badania sondażowego dotyczącego kredytów bankowych w strefie euro, zmniejszył się popyt netto na pożyczki dla przedsiębiorstw w strefie euro zaciągane w ciągu roku, co było związane z mniejszymi potrzebami finansowymi w zakresie inwestycji i zapasów. Dostępność funduszy własnych może również wyjaśniać słabą dynamikę finansowania zewnętrznego, w szczególności dla dużych firm, co widać w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw notowanych na giełdzie. Jeśli chodzi o małe firmy, badanie sondażowe dotyczące dostępu do finansowania małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) w strefie euro przedstawia mniej korzystną sytuację firm z tego segmentu rynku.

Jeśli chodzi o podaż kredytu, badanie sondażowe dotyczące kredytów bankowych w strefie euro wskazuje na to, że banki utrzymały restrykcyjne kryteria udzielania kredytów w 2012 r., przy czym zmiany procentowe netto wskazują na dodatkowe zaostrzenie kryteriów

**Wykres 19 Finansowanie zewnętrzne przedsiębiorstw strefy euro, wg instrumentu**

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.  
Uwaga: Akcje notowane są denominowane w euro.

w ciągu roku. Postrzeganie ryzyka miało coraz większy wpływ na warunki podaży kredytu w ciągu roku, natomiast po podjęciu przez EBC działań niestandardowych, (szczególnie dwóch 3-letnich operacji LTRO), wpływ bankowych bilansów i ograniczeń w zakresie finansowania na zaostrożenie kryteriów udzielania kredytów był mniejszy.

Zmiany w zakresie zewnętrznych przepływów finansowych odnotowane w 2012 r. wskazują, że część firm wprowadziła dywersyfikację środków finansowania w odpowiedzi na zaostrożenie kryteriów udzielania kredytów. Zastąpienie finansowania bankowego ograniczało się do większych przedsiębiorstw, zlokalizowanych przede wszystkim w krajach o rozwiniętych rynkach obligacji korporacyjnych. Jednocześnie, przedsiębiorstwa najbardziej uzależnione od finansowania bankowego, w tym MŚP, oraz firmy mające siedziby w krajach znajdujących się w trudnej sytuacji gospodarczej, ucierpiały na ograniczeniach w podaży kredytów. Dwie edycje badań sondażowych przeprowadzonych w 2012 r. i dotyczących dostępu MŚP do źródeł finansowania wykazały, że w poszczególnych krajach strefy euro warunki finansowania dla MŚP są zróżnicowane, przy czym w krajach najbardziej dotkniętych kryzysem MŚP borykają się z wyraźnymi przeszkodami w dostępie do finansowania.

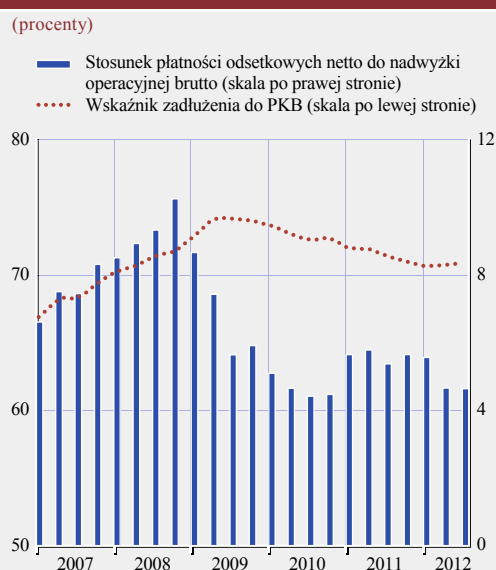
#### USTABILIZOWANE ZADŁUŻENIE PRZEDSIĘBIORSTW

Słaba aktywność gospodarcza odnotowana w 2012 r. nie pozostała bez wpływu na zdolność generowania zysków przez sektor przedsiębiorstw, a dochodowość przedsiębiorstw utrzymywała się na stosunkowo niskim poziomie przez cały rok. W związku z ograniczoną zdolnością do kumulacji zysków, wysiłki sektora przedsiębiorstw mające na celu zmniejszenie udziału finansowania dłużnego były ograniczone.

Zmiany dochodowości firm różnych rozmiarów wykazywały wyraźne różnice w 2012 r. Z jednej strony, w przypadku firm notowanych na giełdzie (czyli zazwyczaj większych) zauważono przejawy niewielkiej poprawy dochodowości. Z drugiej strony, badanie dostępu małych i średnich przedsiębiorstw do źródeł finansowania wskazuje na to, że od końca 2011 r. utrzymywał się spadek ich dochodów.

Zadłużenie sektora przedsiębiorstw spoza w strefie euro nie zmieniło się wyraźnie w 2012 r., natomiast patrząc w dłuższej perspektywie, zmiany zaobserwowano w okresie od 2008 r. (zob. wykres 20). Zadłużenie utrzymało się na wysokim poziomie, szczególnie w tym momencie cyklu gospodarczego i w pewnych sektorach, takich jak budownictwo. Chociaż zdolność przedsiębiorstw do obsługi długu była większa w związku z niskimi stopami procentowymi i niską rentownością obligacji korporacyjnych, dochody przedsiębiorstw pozostają stosunkowo niskie, przez co wartość netto spłacanych odsetek od zadłużenia utrzymała się na relatywnie wysokim poziomie.

**Wykres 20 Przedsiębiorstwa strefy euro, zadłużenie i koszty spłaty kredytu**



Źródło: EBC.  
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 III kw. 2012 r.

### 2.3 KSZTAŁTOWANIE SIĘ CEN I KOSZTÓW

W 2012 r. stopa inflacji HICP w strefie euro wyniosła średnio 2,5% w porównaniu z 2,7% w 2011 r. i 1,6% w 2010 r. Od końca 2010 r. stopa inflacji w ujęciu rocznym była nieco wyższa, przede wszystkim z powodu wysokich rocznych stóp wzrostu cen energii oraz znacznego wzrostu podatków pośrednich i cen regulowanych w niektórych krajach strefy euro. Po spadku w drugim kwartale 2012 r., inflacja HICP ogółem wzrosła w miesiącach letnich, od października ponownie zaczęła spadać, odzwierciedlając głównie wzrost cen energii.

Zmiany cen producentów w przemyśle oraz badania sondażowe wskazują, że presja na wzrost cen w łańcuchu dostaw w pierwszej połowie 2012 r. w dalszym ciągu zmniejszała się, głównie w związku ze spadkiem cen ropy naftowej i innych surowców. Po chwilowym osiągnięciu najniższego poziomu w lipcu 2012 r. indeks cen producentów w przemyśle (z wyłączeniem budownictwa) wzrósł, choć w październiku ponownie zaczął spadać. Dynamikę cen kształtowały wahania cen ropy naftowej i mający miejsce latem skokowy wzrost międzynarodowych cen żywności.

Przez cały 2012 r. krajowe presje kosztowe wynikające z kosztów pracy były nadal ograniczone. Dane dotyczące płac, w tym wynagrodzeń na pracownika, wskazują na zmniejszoną dynamikę w porównaniu z 2011 r., w sytuacji spadku aktywności gospodarczej i gorszej koniunktury na rynku pracy. Roczna stopa wzrostu produktywności pracy w 2012 r. była bardzo niska, choć dodatnia. W porównaniu z poprzednim rokiem spadła dynamika wynagrodzeń na pracownika. Spowolnienie to częściowo zamortyzowało presję na wzrost jednostkowych kosztów pracy wywieraną przez niższy wzrost produktywności pracy. Przez pierwsze trzy kwartały roku wzrost ten oscylował w granicach 1,5%.

Postrzeżenie inflacji przez konsumentów i ich krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne w 2012 r. były dość stabilne. Jak, wynika z badań sondażowych, długoterminowe oczekiwania inflacyjne były bardzo stabilne i zbieżne z celem Rady Prezesów utrzymania inflacji poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

#### PODWYŻSZONA INFLACJA HICP W 2012 R.

Zmiany w podatkach pośrednich stanowiły ważny wyznacznik poziomu inflacji, zarówno na poziomie krajowym, jak i w całej strefie euro. Wyższe stawki podatku VAT i akcyzy wprowadzone w latach 2011 i 2012 miały większy wpływ na inflację HICP w strefie euro w 2012 r. niż zmiany wprowadzone w latach poprzednich i wystąpiły w większej liczbie krajów. W ramce 4 szczegółowo przedstawiono wpływ podatków pośrednich na inflację HICP zarówno w całej strefie euro, jak i poszczególnych krajach tej strefy. Innym czynnikiem, który wpływał na kształtowanie się inflacji HICP w 2012 r. były, podobnie jak w latach poprzednich, wahania cen energii i surowców (zob. tabela 1 i wykres 21).

Roczne tempo zmian składowej „energia” we wskaźniku inflacji HICP ogółem – stanowiącej 11,0% jego całkowitej wartości – w 2012 r. przez cały czas utrzymywało wartości jednocyfrowe. Średnia z 12-miesięcy wyniosła 7,6%, w porównaniu z 11,9% w 2011 r. Tendencja ta była głównie wynikiem efektów bazy. Ich wpływ był najbardziej widoczny we wzroście cen artykułów bezpośrednio powiązanych z cenami ropy naftowej, takich jak paliwa płynne i smary do środków transportu indywidualnego, ale odnotowano także ich wpływ na ceny prądu, gazu i paliw opałowych.

W związku ze zmianami cen żywności na światowych rynkach oraz sytuacją w zakresie podaży na rynkach lokalnych, średnioroczna dynamika cen żywności w 2012 r. utrzymywała się na

**Tabela 1 Zmiany cen**

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

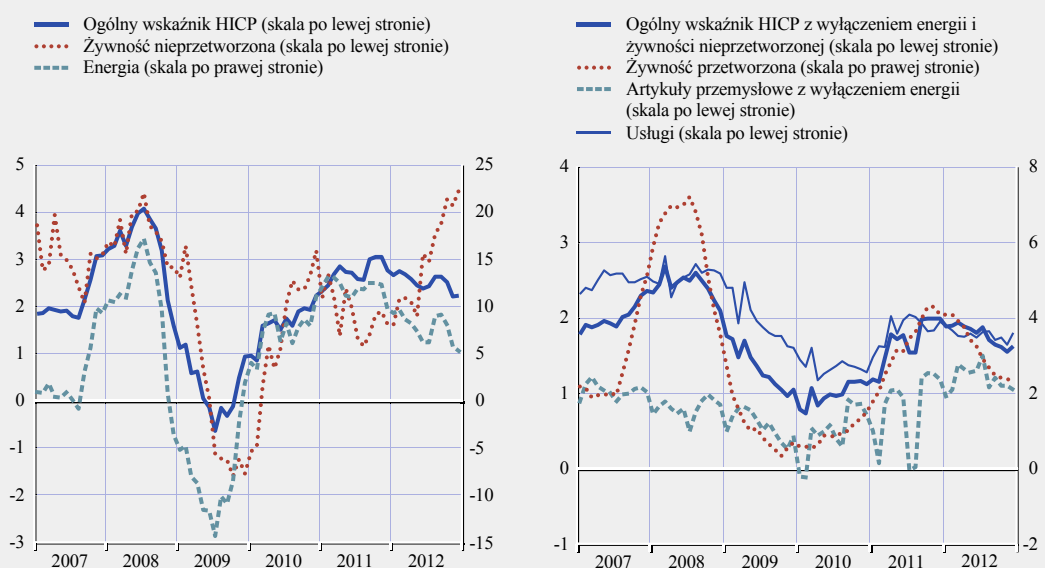
	2010	2011	2012	2011 IV kw.	2012 I kw.	2012 II kw.	2012 III kw.	2012 IV kw.	2012 list.	2012 gru.
<b>Wskaźnik inflacji HICP i jego składniki</b>										
Indeks ogólny	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Energia	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Żywność nieprzetworzona	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Żywność przetworzona	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Artykuły przemysłowe z wyłączeniem energii	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Usługi	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
<b>Pozostałe wskaźniki cenowe i kosztowe</b>										
Ceny producentów w przemyśle	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Ceny ropy (EUR za baryłkę)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Ceny surowców nieenergetycznych	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC oparte na danych Thomson Reuters.

wysokim poziomie – ok. 3%. Niemniej nie ma wyraźnych oznak, że duże podwyżki cen surowców w sezonie letnim odcisnęły trwalsze piętno. Fakt, że inflacja cen żywności oscylowała wokół tego samego poziomu, przesłonił odmienne kształtowanie się obu składowych tej kategorii. Dynamika cen żywności nieprzetworzonej w 2012 r. również utrzymywała trend wzrostowy, przy czym średnia roczna stopa wzrostu wynosiła 3,0%, tzn. znacznie więcej niż w 2011 r. (1,8%) i 2010 r. (1,3%). Natomiast inflacja cen żywności przetworzonej stale się zmniejszała, by w 2012 r. osiągnąć 3,1%, w porównaniu z 3,3% w 2011 r. i 0,9% w 2010 r.

**Wykres 21 Struktura inflacji HICP: główne składniki**

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

Pomimo mniejszego popytu i niższego wzrostu płac średnioroczna inflacja HICP po wyłączeniu cen energii i żywności była wyższa w 2012 niż w 2011 r. i 2010 r. Na ten miernik inflacji właściwej składają się 2 podkategorie, mianowicie ceny dóbr przemysłowych z wyłączeniem energii oraz ceny usług. W ciągu ostatniego półtora roku roczne stopy wzrostu w tych podkategoriach były windowane w górę przez wzrost podatku VAT w kilku krajach strefy euro. Nadal obserwowano rosnący trend rocznej stopy wzrostu cen dóbr przemysłowych z wyłączeniem energii, rozpoczęty w drugim kwartale 2010 r., podtrzymywany nałożeniem się na siebie dodatnich efektów bazy oraz serii wzrostów w ujęciu miesięcznym. Wzrosty miesięczne odzwierciedlały pewien wpływ (ang. *pass-through effect*) poprzednich deprecjacji kursu wymiany, wzrostów cen surowców i podwyżki podatków. Jednakże ceny dóbr przemysłowych z wyłączeniem energii utrzymywały się na poprzednim poziomie. W pierwszej połowie 2012 r. roczna stopa wzrostu cen usług obniżała się stopniowo z ok. 2% odnotowanych na przełomie 2011 r. i 2012 r. Następnie ustabilizowała się na poziomie ok. 1,7% i na tym poziomie kształtowała się przez pozostałą część roku, przy czym występowały chwilowe wzrosty wynikłe z podniesienia podatków pośrednich w wielu krajach oraz ogólnego spowolnienia dynamiki popytu, a także, w mniejszym stopniu, z kosztów pracy.

#### Ramka 4

##### WPLYW PODATKÓW POŚREDNICH NA INFLACJĘ HICP W ROKU 2012

Zmiany w podatkach pośrednich w coraz większym stopniu wpływają na dynamikę inflacji zarówno w całej strefie euro, jak i poszczególnych krajach strefy. Wprowadzone w roku 2011 i 2012 podwyżki stawek podatku od wartości dodanej (VAT) oraz akcyzy wpłynęły na inflację HICP w większym stopniu niż podwyżki realizowane w latach poprzednich, obejmując większą liczbę krajów. Dodatni wkład netto podatków pośrednich do inflacji w ciągu minionego dziesięciolecia wynika z ogólnej tendencji do zwiększania opodatkowania konsumpcji, a zmniejszania opodatkowania dochodów z pracy.<sup>1</sup> To przesunięcie wiąże się z powszechnym przekonaniem, że podatki pośrednie, korzystniejsze dla wzrostu gospodarczego, są też łatwiejsze w poborze i trudniej ich unikać. Liczba podwyżek podatków pośrednich wzrosła w ostatnich latach na skutek działań konsolidacyjnych wielu krajów, próbujących zwiększać przychody budżetu bez uszczerbku dla konkurencyjności kraju. Niniejsza ramka przedstawia wpływ owych zmian na inflację i bada przebieg procesów inflacyjnych po oczyszczeniu z tych przejściowych wpływów, zarówno w strefie euro jako całości, jak i w poszczególnych krajach.

##### Wpływ zmian w podatkach pośrednich na inflację w całej strefie euro i poszczególnych krajach<sup>2</sup>

„Automatyczny” wpływ zmian w podatkach pośrednich na inflację HICP można wyliczyć na podstawie wskaźnika HICP przy stałej stopie podatkowej (HICP-CT), publikowanego przez Eurostat. Wpływ ten jest automatyczny w takim sensie, że zakłada całkowite i natychmiastowe przeniesienie zmian opodatkowania na ceny detaliczne. W związku z tym może być traktowany jako górna granica faktycznego wpływu bezpośredniego, który zazwyczaj jest słabszy

1 Zob. *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Komisja Europejska, 2012.

2 HICP przy stałych stawkach podatkowych nie zostało opublikowane dla Irlandii i dlatego nie figuruje wśród danych zaprezentowanych w niniejszej ramce. W Irlandii podstawową stawkę VAT podniesiono w 2012 roku o 2 pkt proc., co wywarło istotny wpływ na inflację w tym kraju.

i rozkłada się w czasie w zależności od szeregu czynników związanych z fazą cyklu koniunkturalnego oraz otoczeniem konkurencyjnym firm dyktujących ceny<sup>3</sup>. W warunkach nadal słabego popytu konsumpcyjnego w wielu krajach, które wprowadziły podwyżki podatków pośrednich można przypuszczać, że przeniesienie tych podwyżek na ceny nie było pełne.

HICP-CT wskazuje, że „automatyczny” dodatni efekt podwyżek podatków w strefie euro wyniósł przeciętnie 0,4 pkt proc. w roku 2012, 0,3 pkt proc. w roku 2011 i 0,1 pkt proc. w 2010 (zob. wykres A). Dla porównania, wpływ ten wynosił średnio 0,2 pkt proc. w okresie od 2004 r. Pomimo, że pojedyncze zmiany podatków mają charakter incydentalny – przy założeniu natychmiastowego przeniesienia na ceny przestają oddziaływać na wskaźnik rocznej inflacji po 12 miesiącach – ich wpływ na poziomie strefy euro zaznaczył się nieco trwalej, na co złożyło się wiele zmian wprowadzanych przez różne kraje w różnym czasie.

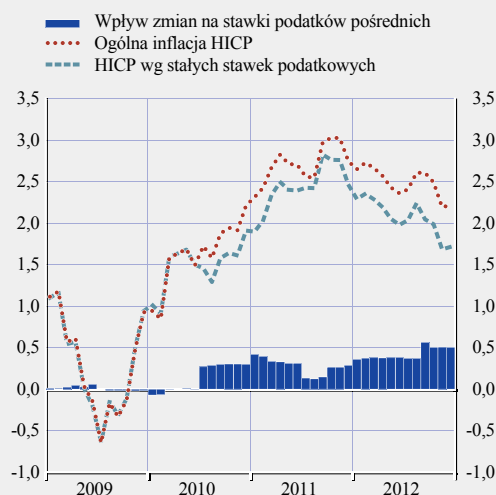
W roku 2012 dziesięć krajów strefy euro wprowadziło zmiany stóp podatków pośrednich skutkujące wzrostem stopy inflacji HICP o przynajmniej ¼ pkt proc. (zob. wykres B). Liczba tych państw była większa niż w którymkolwiek innym roku począwszy od roku 2004, kiedy to wskaźnik ten obliczono po raz pierwszy. Natomiast siła efektu różniła się znacznie w poszczególnych krajach. Był on zdecydowanie najsilniejszy w Portugalii (1,9 pkt proc.), a następnie w Grecji i Finlandii (0,9 pkt proc.). W przypadku Grecji efekt ten w roku 2012 znacznie zmalał w stosunku do roku 2011 i 2010, kiedy wynosił odpowiednio 2,0 pkt proc. i 3,3 pkt proc. W krajach, które wprowadziły zmiany podatkowe w kolejnym roku, średni roczny wymiar wpływu automatycznego maskował znacznie większe skoki okresowe: na przykład podwyżka VAT w Hiszpanii we wrześniu 2012 roku skutkowałą automatycznym efektem w wysokości 2,1 pkt proc. dla czterech ostatnich miesięcy roku, ale tylko 0,7 pkt proc. w wymiarze całego roku. Podwyżka ta będzie zwiększać inflację również w pierwszych ośmiu miesiącach roku 2013, co przełoży się na „efekt automatyczny” w wysokości 1,4% w skali rocznej.

### Inflacja bazowa

Zmiany podatków pośrednich mają zwykle incydentalny wpływ na poziom cen, podobny do tego, jaki wywołują skoki związane z cenami surowców. Jeśli nie wystąpią efekty drugiej rundy, efekt dla wskaźnika rocznej inflacji jest przejściowy. Dlatego w pomiarach inflacji bazowej warto

**Wykres A Automatyczny wpływ zmian stawek podatków pośrednich na inflację HICP w strefie euro**

(roczne zmiany w procentach; punkty procentowe)



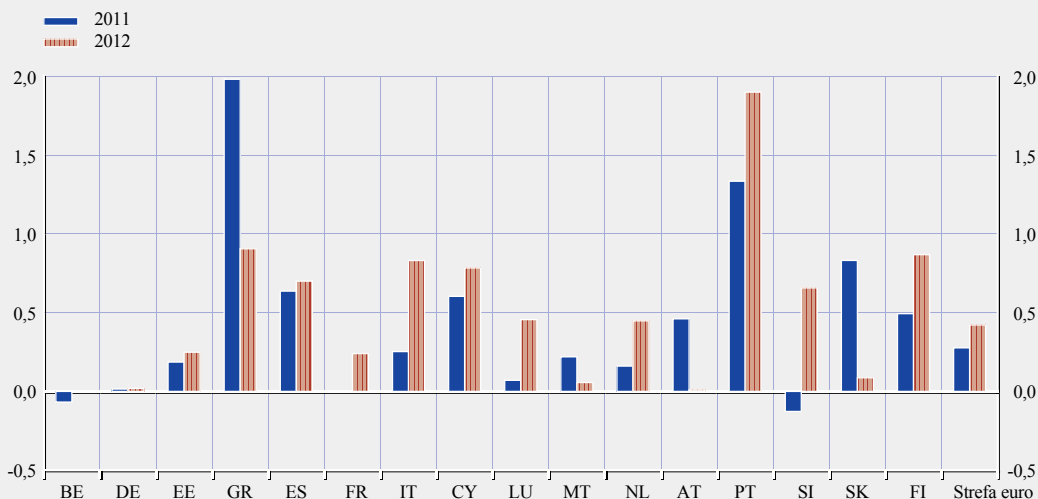
Źródło: Eurostat.

3 Ekonometria dostarcza mieszanych dowodów na efekt przenoszenia zmian podatków. Na przykład, opracowanie Deutsche Bundesbank dotyczące podwyżek VAT w Niemczech w 2007 roku zawiera wniosek, że chociaż upłynęło kilka miesięcy zanim zmiana podatku wywarła wpływ na ceny konsumpcyjne, ogólny efekt przeniesienia był całkowity. Inne opracowanie przygotowane przez Banco de España stwierdza, że efekt przeniesienia podwyżek VAT w Hiszpanii w połowie 2010 roku ujawnił się tylko w 40% do 60%. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, kwiecień 2008; oraz *Economic Bulletin*, Banco de España, październik 2010.



## Wykres B Wpływ zmian stawek podatków pośrednich na stopy inflacji w 2011 r. i 2012 r.

(punkty procentowe)



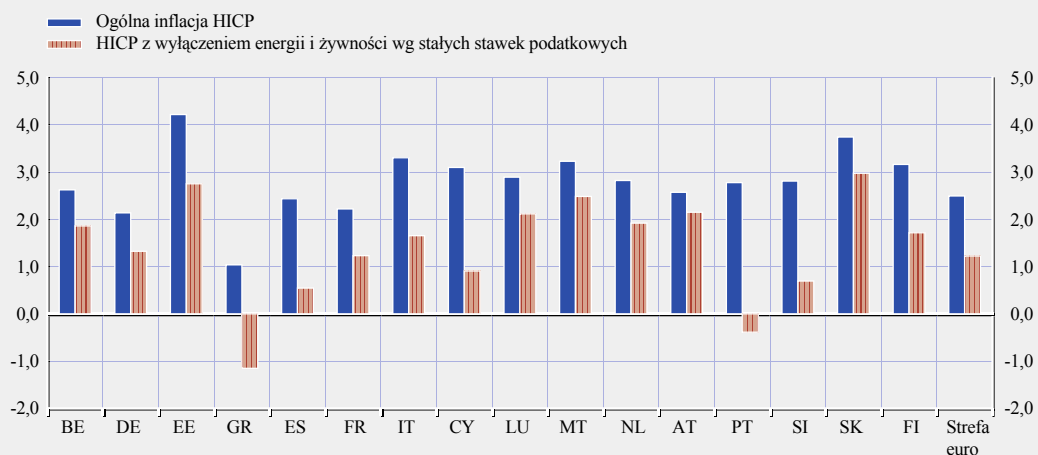
Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

wyłączyć ze wskaźnika nie tylko najbardziej zmienne komponenty HICP, takie jak energia i żywność, ale i efekt zmian podatków pośrednich<sup>4</sup> (zob. wykres C). Tak skorygowany wskaźnik inflacji bazowej okazał się w roku 2012 ujemny dla Grecji i Portugalii, a dla Hiszpanii, Cypru i Słowenii kształtował się poniżej 1%. We Włoszech, notujących inflację HICP powyżej 3%, inflacja bazowa

4 Przedstawione dane zostały obliczone na podstawie zharmonizowanych wskaźników cen konsumpcyjnych (HICP) przy stałych stawkach podatkowych według Eurostatu, w podziale na główne składniki, dla uniknięcia podwójnego uwzględnienia wpływu podatków na energię i żywność.

## Wykres C Inflacja w całej strefie euro i w poszczególnych krajach strefy euro w 2012 r.

(roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

wynosiła zaledwie 1,7%. W całej strefie euro inflacja bazowa wyniosła 1,2% przy inflacji HICP na poziomie 2,5%.

### **Wnioski**

Zmiany w podatkach pośrednich istotnie przyczyniły się do inflacji HICP w roku 2012. Przyczyniły się ponadto do zmniejszenia zróżnicowania stóp inflacji w strefie euro, wywierając najsilniejszy wpływ w krajach, które ze względu na proces dostosowań makroekonomicznych miały słabszą dynamikę inflacji bazowej. Również w roku 2013 inflacja będzie pozostawać pod istotnym wpływem zmian podatków, ponieważ pewne działania w tym zakresie są w trakcie realizacji, a w części krajów planuje się podjęcie działań nowych. Pomimo że dodatni wpływ podwyżek podatków na poszczególne miary inflacji jest przejściowy, ważne jest, by okresowy impuls do zwyczajki nie wywołał efektów drugiej rundy w postaci wyższych oczekiwań inflacyjnych i płacowych. Zważywszy, że celem EBC jest utrzymanie inflacji HICP w strefie euro poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie, powtarzanie się takich impulsów ogranicza pole dla dopuszczalnych, z punktu widzenia tak zdefiniowanej stabilności cenowej, podwyżek cen związanych z kształtowaniem się płac i zysków<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Zobacz ramkę zatytułowaną *Factors limiting the scope available for increases in domestic prices*, *Monthly Bulletin*, EBC, styczeń 2012.

### **DALSZY SPADEK CEN PRODUCENTÓW W 2012 R.**

Po wzroście pod koniec 2010 r. i w pierwszej połowie 2011 r., roczna stopa wzrostu cen producentów spadła w 2012, głównie z powodu malejących cen surowców. W pierwszej połowie 2012 r. presje cenowe w łańcuchu dostaw jeszcze bardziej zmalały. Na skutek wzrostu cen energii związanych z rosnącymi cenami ropy naftowej, ceny producentów wzrosły na pewien czas latem 2012 r., następnie ponownie spadły w czwartym kwartale. Opóźnione skutki wzrostu cen surowców żywnościowych na rynkach międzynarodowych, jaki miał miejsce w miesiącach letnich, a który w znacznej mierze został zniwelowany jesienią, nadal dawały się odczuć za pośrednictwem łańcucha produkcji żywności.

Średni wzrost cen producentów dóbr przemysłowych (z wyłączeniem budownictwa) w strefie euro wyniósł 2,6% w 2012 r., w porównaniu z 5,9% w 2011 r. i 2,9% w 2010 r. Roczna stopa wzrostu cen producentów w przemyśle z wyłączeniem budownictwa i cen energii w 2012 r. była również niższa niż w latach poprzednich (1,3%, w porównaniu z 3,8% w 2011 i 1,6% w 2010 r.). Osłabienie presji cenowych było bardziej widoczne na wczesnych etapach tzw. łańcucha cenowego (ang. *pricing chain*) (ceny producentów dla importu dóbr zaopatrzeniowych) niż na późniejszych etapach (ceny producentów dla dóbr konsumpcyjnych z wyłączeniem żywności; zob. wykres 22).

### **OGRANICZONE PRESJE CENOWE W POSZCZEGÓLNYCH KRAJACH W 2012 R.**

Dane dotyczące wynagrodzeń za 2012 r., w tym wynagrodzeń na pracownika, wskazywały na pewne osłabienie wzrostu wynagrodzeń w porównaniu z 2011 r., wraz z osłabieniem aktywności gospodarczej i większym zastojem na rynku pracy. Sytuacja ta powinna być rozpatrywana w kontekście dużej presji cenowej obserwowanej w pierwszej połowie 2011 r., gdy poprawiły się warunki na rynku pracy w następstwie ostatniego wzrostu koniunktury.

Roczna stopa wzrostu wynagrodzeń na pracownika w trzecim kwartale 2012 r. wyniosła 1,8%, tzn. znacznie mniej niż średnia z 2011 r. wynosząca 2,2% (zob. tabela 2). Inne wskaźniki wynagrodzeń,

takie jak roczna dynamika godzinowych kosztów pracy, również nieco spadły w 2012 r. w przeciwieństwie do 2011 r., kiedy wzrost wynagrodzeń godzinowych był wyraźny. Ogólnie, udział pozapłacowych kosztów pracy w godzinowych kosztach pracy w strefie euro nadal rósł szybciej niż składnik wynagrodzeń.

Wynagrodzenia negocjowane w strefie euro rosły w 2012 r. nieco szybciej niż w 2011 r., osiągając w 2012 r. średnią wartość 2,1% w ujęciu rocznym, w porównaniu ze średnią 2,0% w 2011 r. Fakt, że rzeczywiste wynagrodzenia, mierzone za pomocą wskaźnika wynagrodzeń na pracownika rosły bardziej umiarkowanie niż wynagrodzenia negocjowane, wskazuje na to, że na poziomie strefy euro ma miejsce pewna korekta kosztów pracy przez obniżenie wynagrodzeń (ang. *negative wage drift*).

Z powodu spowolnienia dynamiki PKB począwszy od drugiego kwartału 2011 r. średnia rocznego wzrostu produktywności pracy w przeliczeniu na pracownika w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. spadła do 0,3% w porównaniu z 1,2% w 2011 r. Ponieważ w przeliczeniu na pracownika wzrost wydajności pracy w strefie euro był znacznie niższy niż wzrost wynagrodzenia, jednostkowe koszty pracy wzrastały dużo szybciej niż w poprzednich latach. W trzecim kwartale 2012 r. jednostkowe koszty pracy wzrosły o 1,7% w ujęciu rocznym, w porównaniu z 1,0% w 2011 r.

Z powodu tego wzrostu jednostkowych kosztów pracy i niekorzystnych warunków gospodarczych, wzrost zysku w przeliczeniu na jednostkę produktu był niższy w pierwszych trzech kwartałach 2012 r., a w trzecim kwartale 2012 r. nawet spadł. Poziom zysków w latach 2011 i 2012 zasadniczo nie zmienił się w następstwie ożywienia gospodarczego, które zaczęło się w połowie 2009 r. Jednocześnie wzrost podatków kwotowych (ang. *unit taxes*) był nieco większy w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. Ogólny poziom wzrostu deflatora PKB był stabilny i w ciągu ostatnich 2 lat kształtował się na poziomie ok. 1,2%.

**Wykres 22 Struktura cen producentów w przemyśle**

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

**Tabela 2 Wskaźniki kosztów pracy**

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

	2010	2011	2012	IV kw. 2011	I kw. 2012	II kw. 2012	III kw. 2012	IV kw. 2012
Płace negocjowane	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Wskaźnik godzinowych kosztów pracy	1,5	2,2	.	2,2	1,6	1,9	2,0	.
Przeciętne wynagrodzenie	1,7	2,2	.	2,2	2,0	1,6	1,8	.
<i>Pozycje uzupełniające:</i>								
Produktywność pracy	2,5	1,2	.	0,7	0,4	0,3	0,1	.
Jednostkowe koszty pracy	-0,9	1,0	.	1,6	1,6	1,3	1,7	.

Źródła: Eurostat, dane krajowe i obliczenia EBC.

### SPADEK CEN NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH

Ceny nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro, nieujęte w inflacji HICP, spadły o 2,6% w ujęciu rok do roku w trzecim kwartale 2012 r. (zob. wykres 23). W kontekście napięć na rynkach finansowych w kilku krajach strefy euro, roczna stopa wzrostu wskaźnika tych cen spadała stopniowo od końca 2010 r., kiedy to wynosiła ok. 2%, i w czwartym kwartale 2011 r. przybrała wartości ujemne. W 2012 r. można było także zauważyć znaczną rozbieżność wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych w ujęciu rocznym między krajami strefy euro. Podczas gdy ceny nieruchomości mieszkaniowych w ujęciu rocznym spadały coraz szybciej w wielu krajach strefy euro, w Belgii, Niemczech, Austrii, Luksemburgu, Estonii i Finlandii wciąż odnotowywano ich wzrost.

### KSZTAŁTOWANIE SIĘ OCZEKIWAŃ INFLACYJNYCH

Dane sondaży Consensus Economics, Euro Zone Barometer oraz ECB Survey of Professional Forecasters wykazują, że oparte na badaniach sondażowych długoterminowe oczekiwania inflacyjne w 2012 r. (w perspektywie 5 lat) były zbliżone do 2,0%. Wskaźniki rynkowe, takie jak progowe stopy inflacji wyprowadzone z obligacji indeksowanych do inflacji oraz porównywalne wskaźniki wyliczane ze swapów indeksowanych do inflacji były również w pełni zgodne z definicją stabilności ceny sformułowaną przez Radę Prezesów (por. ramka 3).

Wykres 23 Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro

(roczne zmiany w procentach; dane kwartalne)



Źródło: Obliczenia EBC oparte na nieujednoczonych danych krajowych.

Uwaga: Dane dla 2012 r. obejmują okres do III kw. 2012 r.

## 2.4 PRODUKCJA, POPYT I SYTUACJA NA RYNKU PRACY

### UJEMNY WZROST W 2012 R.

Po gwałtownym spadku produkcji w 2009 r., realny PKB w strefie euro wzrastał przez dwa kolejne lata. Jednakże w 2012 r. PKB znów przestał rosnąć a następnie – jak się ocenia – spadł o 0,5% (zob. tabela 3). Tak jak w przypadku spadku koniunktury w 2009 r., udział popytu krajowego i zmiany stanu zapasów w PKB w 2012 r. były ujemne. Zmiany wzrostu PKB były w znacznej mierze spowodowane niskim poziomem inwestycji i spożycia indywidualnego, na które z kolei negatywnie wpływał niski poziom zaufania ze strony przedsiębiorców i konsumentów, wysokie ceny ropy naftowej, rygorystyczne warunki udzielania kredytu bankowego oraz napięcia na rynkach skarbowych dłużnych papierów wartościowych, głównie spowodowane obawami o kondycję finansów publicznych w wielu krajach strefy euro. W przeciwieństwie do 2009 r., udział wymiany handlowej w ujęciu netto we wzroście w 2012 r. był dodatni mimo słabego wzrostu eksportu, co było spowodowane spadkiem importu. Taki rozwój wydarzeń był spójny z poglądem, że słaba aktywność gospodarcza w strefie euro w 2012 r. miała swoje źródło przede wszystkim w rynkach krajowych i nie stanowiła fenomenu globalnego, jak miało to miejsce w 2009 r.

W ujęciu kwartał do kwartału, po spadku o 0,3% w ostatnim kwartale 2011 r., który odzwierciedlał nasilenie się kryzysu finansowego w połączeniu z tymczasowym osłabieniem popytu zagranicznego, realny PKB w strefie euro w pierwszym kwartale 2012 r. był nadal stabilny. W drugim

**Tabela 3 Składniki wzrostu realnego PKB**

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

	Roczne stopy wzrostu <sup>1</sup>								Kwartalne stopy wzrostu <sup>2</sup>				
	2010	2011	2012	IV kw. 2011	I kw. 2012	II kw. 2012	III kw. 2012	IV kw. 2012	IV kw. 2011	I kw. 2012	II kw. 2012	III kw. 2012	IV kw. 2012
Realny PKB, gdzie:	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
Popyt krajowy <sup>3</sup>	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Spożycie indywidualne	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Spożycie publiczne	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Nakłady brutto na środki trwałe	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Zmiany stanu zapasów <sup>3,4</sup>	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Eksport netto <sup>3</sup>	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Eksport <sup>5</sup>	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Import <sup>5</sup>	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Realna wartość dodana brutto, gdzie:	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
Przemysł z wyłączeniem budownictwa	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Budownictwo	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Usługi	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
<i>  Pozycje uzupełniające:</i>													
Wyłącznie usługi rynkowe <sup>6</sup>	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane roczne wylicza się z wykorzystaniem danych nieskorygowanych sezonowo. Drugi raport Eurostatu dotyczący rachunków narodowych za IV kw. 2012 r. (które zawierają strukturę wydatków) został opublikowany po ostatecznym terminie przekazywania danych do tego raportu.

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 wykorzystywanych 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 innych rodzajów działalności gospodarczej.

i trzecim kwartale poziom produkcji spadł odpowiednio o 0,2% i 0,1%, podczas gdy wzrost popytu krajowego i poziomu zapasów nadal spowalniał. W tym czasie poziom zaufania pozostawał niski, a niepewność wysoka. Pierwsze szacunki Eurostatu dotyczące czwartego kwartału określiły zmianę realnego PKB w ujęciu kwartał do kwartału na poziomie -0,6%. Nie ma jeszcze szczegółowych danych o czwartym kwartale, ale najnowsze informacje wskazują na utrzymujący się ujemny udział popytu krajowego i spadek eksportu.

### PIERWSZY OD 2009 R. SPADEK POPYTU KRAJOWEGO

W 2012 r. spożycie indywidualne było niższe niż w 2011 r., kiedy to wzrosło o zaledwie 0,1%. Spadek w 2012 r. zdaje się odzwierciedlać słabszy wzrost wydatków konsumpcyjnych na towary detaliczne oraz mniejszą liczbę zakupów samochodów. Wydaje się, że konsumpcja usług wzrosła, chociaż bardzo nieznacznie. Rozwój konsumpcji szedł w parze z ograniczeniem realnego dochodu z powodu zwiększonej inflacji i spadającego zatrudnienia. W tym samym czasie, w celu złagodzenia wpływu niższego dochodu do dyspozycji na bieżącą konsumpcję, gospodarstwa domowe zużywały oszczędności. Wskutek tego w 2012 r. wskaźnik oszczędności spadł do najniższego poziomu od wielu lat. Wskaźnik zaufania konsumentów, który jest dość dobrym wyznacznikiem zmian w spożyciu, nieco się poprawił, ale w pierwszej połowie 2012 r. wciąż wykazywał wartości ujemne, co stanowiło spuściznę po okresie spadków, jaki rozpoczął się w połowie 2011 r. Jednakże w drugiej połowie 2012 r. zaufanie gwałtownie spadło znacznie poniżej średniej długoterminowej (zob. wykres 24).

Wzrost inwestycji w środki trwałe z 2011 r., jaki nastąpił po spadku w trzech poprzednich latach, w 2012 r. ponownie ustąpił miejsca spadkowi. Regres objął swoim zasięgiem zarówno sektor budowlany, jak i inwestycje spoza tego sektora. Negatywne zmiany w ciągu 2012 r. należy głównie przypisać dużej niepewności oraz pogorszeniu nastrojów, jak też trudnym warunkom udzielania kredytów w niektórych krajach strefy euro oraz w strefie euro jako całości. Trwająca restrukturyzacja bilansów oraz niekorzystne warunki finansowe również ograniczały dynamikę wzrostu w tym okresie. Dalsze głębokie dostosowania na rynkach nieruchomości w niektórych krajach wywierały presję na spadek inwestycji mieszkaniowych.

Według wszelkiego prawdopodobieństwa wzrost spożycia publicznego w ujęciu rocznym w 2012 r. był bliski zera lub przyjął nieznaczne wartości ujemne, kontynuując łagodny spadek z 2011 r. Było to skutkiem dalszych wysiłków fiskalnych na rzecz konsolidacji podjętych w wielu krajach strefy euro. Wysiłki te były głównie skoncentrowane na ograniczeniu wynagrodzeń pracowników sfery publicznej, które stanowiły około połowy spożycia publicznego w strefie euro. Obcięte zostały również wydatki na zużycie pośrednie, podczas gdy świadczenia społeczne w naturze nadal rosły, kontynuując w zasadzie trend z lat poprzednich.

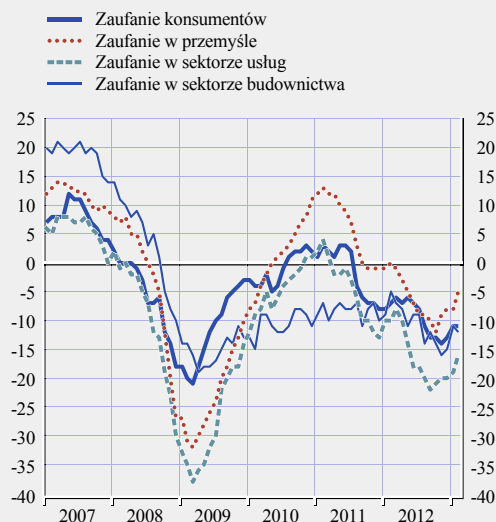
W kontekście malejącej produkcji, pogorszenia perspektyw gospodarczych oraz znaczącego zaostżenia warunków finansowania w niektórych krajach, wzrost jest również ograniczany przez likwidowanie zapasów. W efekcie udział zapasów w ogólnej dynamice wzrostu w 2012 r. miał wartość ujemną i wyniósł ok. -0,6 pkt proc. PKB (na podstawie danych z pierwszych trzech kwartałów 2012 r.), w porównaniu z dodatnim udziałem w wysokości 0,2 pkt proc. i 0,6 pkt proc. odpowiednio w 2011 r. i 2010 r.

#### WYMIANA HANDLOWA NETTO UTRZYMANA GŁÓWNIEM DZIĘKI SŁABEMU IMPORTOWI

Handel zewnętrzny był jedynym składnikiem o dodatnim udziale netto we wzroście realnego PKB strefy euro w 2012 r. Choć odnotowano

**Wykres 24 Wskaźniki zaufania**

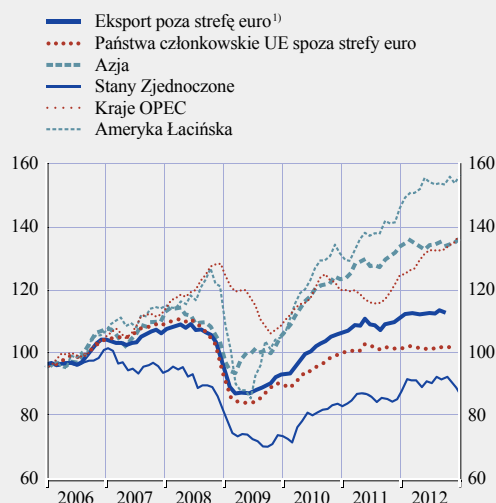
(salda procentowe; skorygowane sezonowo)



Źródło: Badania sondażowe przedsiębiorstw i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską.  
Uwaga: Przedstawione dane obliczono jako odchylenia od średniej w okresie od stycznia 1985 r. dla zaufania konsumentów, zaufania w przemyśle i sektorze budownictwa oraz od kwietnia 1995 r. dla zaufania w sektorze usług.

**Wykres 25 Wolumeny eksportu strefy euro do partnerów handlowych z wybranych krajów**

(wskaźniki: I kw. 2006 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczne średnie ruchome)



Źródło: EBC.  
Uwagi: Najnowsze dane odnoszą się do grudnia 2012 r., z wyjątkiem eksportu poza strefę euro oraz danych dotyczących państw członkowskich UE spoza strefy, dla których najnowsze dane pochodzą z listopada 2012 r.  
1) Poza strefą euro odnosi się do zmian w całej strefie euro w stosunku do reszty świata.

niewielki wzrost eksportu, import zmalał po raz pierwszy od 2009 r. Udział wymiany handlowej netto we wzroście realnego PKB strefy euro w 2012 r. był jednym z najwyższych w historii. Spadek importu wynikał głównie ze słabej aktywności gospodarczej w strefie euro, która prowadziła do zmniejszenia popytu na importowane dobra konsumpcyjne, inwestycyjne i zaopatrzeniowe. Jednocześnie wzrost eksportu był ograniczany przez spadek popytu zewnętrznego przy jednoczesnym globalnym spowolnieniu gospodarczym i dlatego kształtował się znacznie poniżej poziomów z lat 2010-2011. Niemniej jednak konkurencyjność cenowa rosnąca na fali bieżących procesów restrukturyzacji bilansów przyczyniła się do wzrostu eksportu w niektórych krajach strefy euro (zob. ramka 5). Patrząc na strukturę geograficzną eksportu towarów ze strefy euro, eksport do Stanów Zjednoczonych był nadal znaczny, mimo pewnego spowolnienia (zob. wykres 25). Natomiast wymiana handlowa wewnątrz strefy euro wyraźnie spadła, podobnie jak eksport do Azji i państw członkowskich UE spoza strefy euro.

#### Ramka 5

##### PRZYWRACANIE RÓWNOWAGI W STREFIE EURO<sup>1</sup>

Przed ostatnim kryzysem część krajów strefy euro notowała uporczywe kształtowanie się tempa wzrostu płac i inflacji powyżej średnich dla całej strefy. Zjawisko to w połączeniu z korzystnymi warunkami finansowania przyczyniło się do spadku konkurencyjności tych krajów i narastania zewnętrznych i wewnętrznych zaburzeń równowagi makroekonomicznej. Niniejsza ramka przedstawia proces przywracania równowagi w krajach strefy euro rozpoczęty z chwilą nadejścia kryzysu.

##### Narastanie zaburzeń równowagi makroekonomicznej przed rokiem 2008

Do istotnych czynników wystąpienia zaburzeń równowagi makroekonomicznej należały niski realny koszt finansowania oraz zbyt optymistyczne założenia gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i sektora publicznego co do przyszłej sytuacji gospodarczej. Ich skutkiem był przede wszystkim pogłębiający się, znaczny spadek konkurencyjności na tle wzrostu płac, systematycznie przewyższającego wzrost wydajności pracy oraz podwyższonej, w stosunku do średniej dla strefy euro, inflacji<sup>2</sup>. W niektórych krajach zaobserwowano nadmierny wzrost popytu wewnętrznego wspieranego kredytem oraz bańki spekulacyjne na rynku mieszkaniowym. Spadek konkurencyjności, a także istotny wzrost importu na fali silnego popytu wewnętrznego spowodowały w części krajów strefy znaczne pogłębienie deficytu na rachunku obrotów bieżących. Ponieważ wysoki popyt wynikał głównie ze wzrostu prywatnego i publicznego spożycia, a także inwestycji

1 Niniejsza ramka przedstawia analizę procesu przywracania równowagi w 12 państwach członkowskich UE, które przystąpiły do strefy euro przed 2001 r., tj. w Belgii, Niemczech, Irlandii, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoszech, Luksemburgu, Holandii, Austrii, Portugalii i Finlandii. Kraje, które weszły do strefy euro po roku 2001 zostały wyłączone, ponieważ w przypadku tych krajów w wyjaśnieniu różnic stóp inflacji znacznie ważniejszy jest problem realnej i nominalnej konwergencji.

2 W pierwszych latach funkcjonowania UGW znaczny wzrost kosztów względnych i cen można częściowo przypisać normalnemu procesowi realnej i nominalnej konwergencji. Jednak dane empiryczne nie potwierdziły jednoznacznie nadrobienia zaległości (w formie efektu Balassy-Samuelsona) po rozpoczęciu trzeciego etapu UGW. Wcześniejsze prace na temat efektu Balassy-Samuelsona w strefie euro (np. Hofmann, B. i Remsperger, H., *Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences*, referat przedstawiony na dorocznym zebraniu Allied Social Science Association w roku 2005, oraz Katsimi, M., *Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect*, *Applied Economics Letters*, Vol. 11, wyd. 5, s. 329-332) nie wykazały istotnego wkładu transgranicznej spójności cen do krajowych stóp inflacji w trzecim etapie UGW. Niektóre efekty Balassy-Samuelsona w grupie krajów strefy euro w latach 1992 - 2001 zostały wyszczególnione u Wagnera, M., *The Balassa-Samuelson-Effect in 'East and West': Differences and Similarities*, *Economics Series*, No 180, Institute for Advanced Studies, Wiedeń.

w sektorze towarów i usług niepodlegających wymianie (zwłaszcza w sektorze budowlanym, co prowadziło do powstania baniek na rynku mieszkaniowym w niektórych krajach), to możliwości obsługi rosnącego długu zewnętrznego nie zwiększyły się odpowiednio. W odniesieniu do finansów publicznych, znaczny wzrost przychodów w okresie rozdętego popytu wewnętrznego doprowadził do strukturalnego zwiększenia wydatków publicznych nawet w tych krajach, w których deficyt i dług publiczny były i tak stosunkowo wysokie. Osłabienie popytu wewnętrznego w następstwie kryzysu odsłoniło istotne zagrożenia fiskalne, w tym silny wzrost deficytu i długu publicznego.

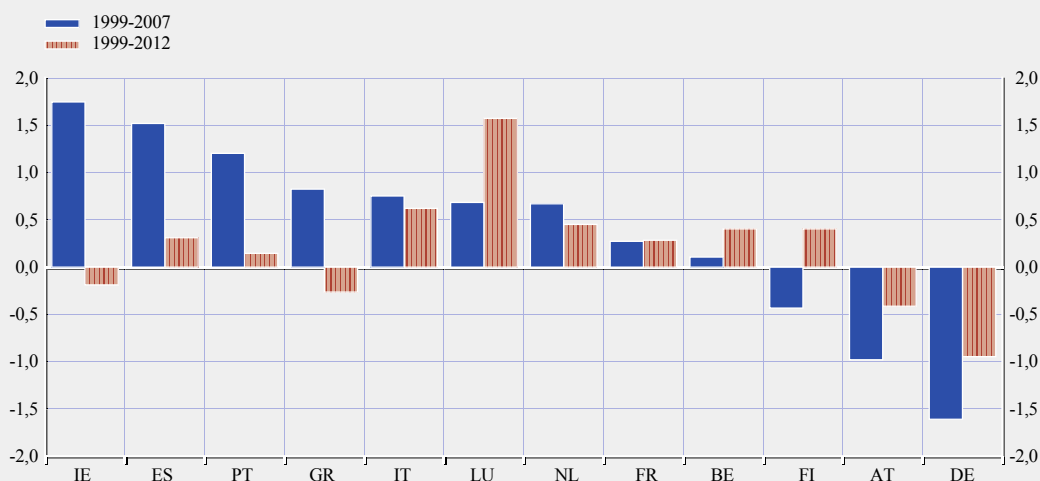
### Proces powrotu do równowagi od początku wystąpienia kryzysu

Zapoczątkowany w 2008 r. proces przywracania równowagi obejmuje dostosowania względnych konkurencyjności oraz wewnętrznych i zewnętrznych nierównowag makroekonomicznych. Dynamika średniego jednostkowego kosztu pracy słabła w większości krajów strefy euro od 2008 r., co sprzyjało odzyskiwaniu konkurencyjności (zob. wykres A). Masowe redukcje zatrudnienia przyczyniły się do poprawy konkurencyjności kosztowej dzięki wyższej mierzonej wydajności pracy. Jednocześnie dostosowania płac, początkowo skromne, zatoczyły szersze kręgi dzięki obniżkom w niektórych działach sektora publicznego, w ramach działań na rzecz konsolidacji fiskalnej. Wdrażanie reform strukturalnych mających usunąć głęboko zakorzenione sztywności strukturalne zaczęło w niektórych krajach nabierać tempa, w tym w krajach objętych programem UE-MFW. Do postępów konkurencyjności względnej mogły się w szczególności przyczynić reformy dążące do uelastycznienia rynku.

Do poprawy konkurencyjności cenowej konieczne jest, by niższe względne koszty pracy znalazły odbicie w zmianach cen względnych. Tymczasem zmiany cen nie podążały za zmianami względnych kosztów pracy (zob. wykres B). Można to po części przypisać działaniom rządów w zakresie konsolidacji fiskalnej, co wiązało się ze wzrostem podatków pośrednich i cen

**Wykres A Średnia roczna zmiana jednostkowych kosztów pracy w porównaniu ze średnią dla strefy euro w latach 1999-2007 i 1999-2012**

(punkty procentowe)



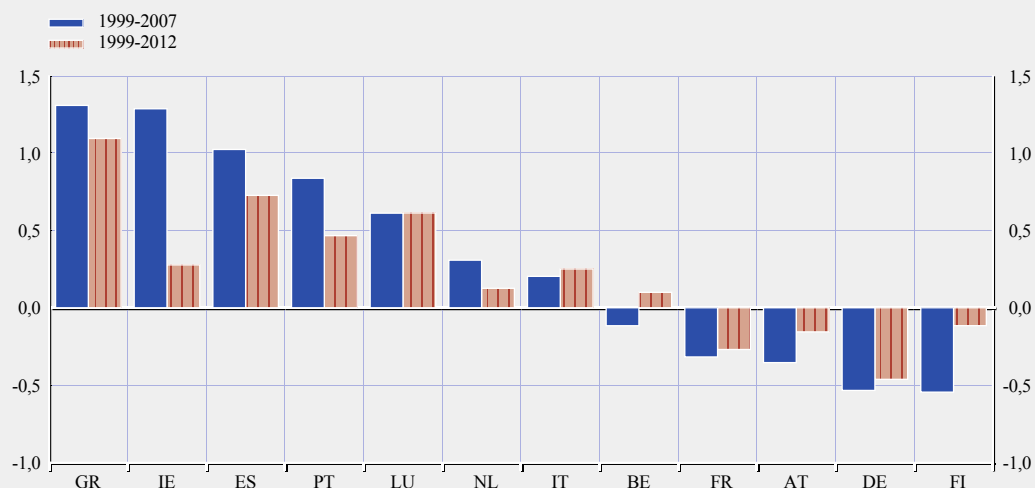
Źródła: Komisja Europejska i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane odnoszą się do 12 państw członkowskich UE, które przystąpiły do strefy euro przed 2001 r. Kraje pogrupowano w porządku malejącym dla okresu 1999-2007. Dane dla Grecji obejmują jedynie okresy 2001-2007 i 2001-2012.



**Wykres B Średnie różnice w rocznej inflacji HICP w porównaniu do średniej dla strefy euro w okresach 1999-2007 i 1999-2012**

(punkty procentowe)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane odnoszą się do 12 państw członkowskich UE, które przystąpiły do strefy euro przed 2001 r. Dla okresu 1999-2007 kraje pokazano w porządku malejącym. Dane dla Grecji obejmują jedynie okresy 2001-2007 i 2001-2012.

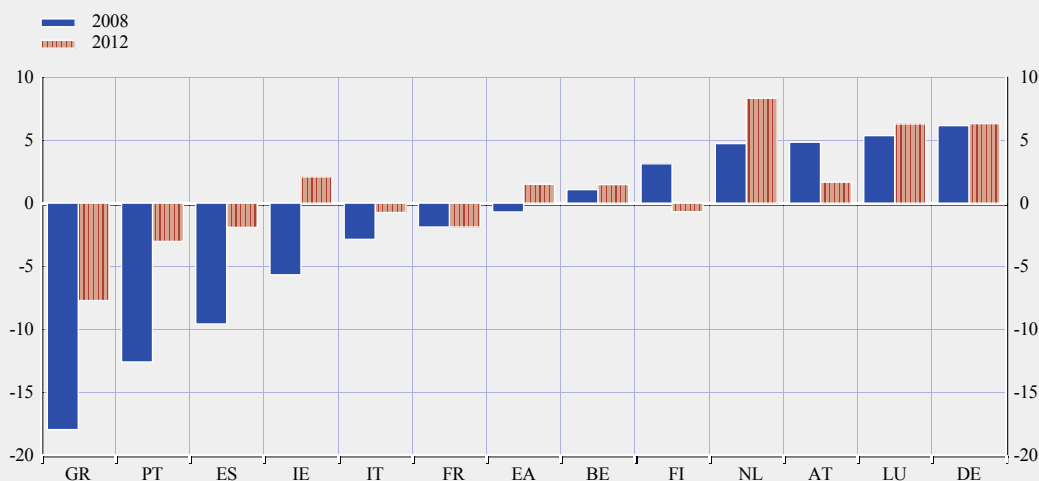
administrowanych, a tym samym presją na wzrost cen. Płytkość dostosowań cenowych mogła też wynikać z jednoczesnego zwiększenia marż zysku przez przedsiębiorstwa pod wpływem działania różnych możliwych czynników. Wzrost marż mógł być naturalną cykliczną reakcją na ich wcześniejszy spadek, wywołany uporczywie wysoką dynamiką płac. Ponadto wzrost zagregowanych marż zysku mógł po części odzwierciedlać zmiany strukturalne, takie jak likwidacja nierentownych przedsiębiorstw. Wyższe marże mogą jednak świadczyć o braku konkurencji w niektórych sektorach gospodarki, pozwalającym firmom stosować wyższe narzuty: nie muszą one bowiem – nie mając konkurencyjnej presji – obniżyć cen w ślad za niższymi kosztami pracy. Zważywszy ograniczony charakter dotychczasowych reform na rynkach produktów, w kontekście powyższego działania na rzecz wzmocnienia konkurencyjności mają kapitalne znaczenie dla uelastycznienia dostosowań cen do kosztów robocizny.

Spadek popytu wewnętrznego od roku 2008 oraz związana z nim znacznie niższa dynamika importu towarów nieenergetycznych stanowiły główne czynniki poprawy salda obrotów bieżących w tych krajach strefy euro, które przed kryzysem notowały deficyt na tym rachunku (zob. wykres C). Proces stopniowej poprawy może ulec odwróceniu z chwilą nadejścia ożywienia gospodarczego w tych krajach. Nie oczekuje się jednak powrotu rozdętego popytu sprzed kryzysu, ponieważ w jego wyniku skurczył się potencjał produkcyjny dotkniętych nim gospodarek. Ponadto w niektórych krajach saldo obrotów bieżących powinno coraz ściślej odzwierciedlać niższe koszty względne i wyższą konkurencyjność cenową, jak również, w pewnych przypadkach, wzrost liczby przedsiębiorstw eksportujących. Rosnąca substytucja importu (tj. zastępowanie importu produkcją krajową) oraz wzrost udziałów w rynkach eksportowych powinny sprzyjać dostosowaniom w obrotach z zagranicą<sup>3</sup>. Pomimo poprawy salda na rachunku bieżącym, istotnym problemem pozostaje poziom zobowiązań zagranicznych, ponieważ utrzymujące się od

<sup>3</sup> Jednak w średnim okresie substytucja importu mogła ujemnie wpłynąć na wydajność, a zatem i wzrost eksportu, z powodu ograniczonego zastosowania lepszych, bardziej zróżnicowanych i tańszych czynników.

### Wykres C Salda na rachunkach obrotów bieżących

(procent PKB)



Źródła: Komisja Europejska i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane odnoszą się do 12 państw członkowskich UE, które przystąpiły do strefy euro przed 2001 r. Kraje przedstawiono w porządku rosnącym wg salda na rachunku obrotów bieżących w 2008 r.

dekady deficyty obrotów bieżących skutkowały narastaniem zobowiązań netto wobec innych krajów. W ostatnich latach pogarszała się nadal międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto większości krajów, notujących przed kryzysem deficyt obrotów bieżących, niezależnie od jego wyraźnej redukcji. Do zmniejszenia zadłużenia zagranicznego i odzyskania zaufania inwestorów potrzebny będzie dłuższy okres generowania nadwyżek na rachunku obrotów bieżących.

#### Dalsze działania dla przywrócenia równowagi

Pomimo osiągniętych już dostosowań, (zob. wykresy A i C) wydaje się, że dla odzyskania konkurencyjności i usunięcia istniejących jeszcze nierównowag istnieje potrzeba dalszych istotnych działań równoważących. By kontynuować rozpoczęty proces, kraje będą musiały podjąć dalsze ambitne kroki zmierzające do poprawienia konkurencyjności cenowej i pozacenowej. Poszczególne kraje mogą różnić się co do zestawu niezbędnych działań, jak i pilności ich zastosowania. Potrzeba istotnej redukcji jednostkowych kosztów pracy i marż zysku (tam, gdzie brak konkurencji jest oczywisty) jest szczególnie paląca w krajach, w których wysokie ryzyko stopy bezrobocia nabiera charakteru strukturalnego a konkurencja jest słaba.

Pewne obszary polityki gospodarczej mają szczególne znaczenie dla wspierania dalszego procesu równoważenia. Chodzi m.in. o reformy zwiększające elastyczność rynków pracy i konkurencyjność na rynkach produktów, które mogą ułatwić niezbędne dostosowania konkurencyjności cenowej. W odniesieniu do rynku pracy, należy zwiększyć elastyczność procesu ustalania wynagrodzeń w kilku krajach strefy euro, na przykład przez złagodzenie przepisów o ochronie zatrudnienia; zrezygnować z systemów indeksacji płac, obniżyć płacę minimalną i umożliwić negocjacje płacowe na szczeblu przedsiębiorstw. Ponadto trwały wzrost wydajności pracy sprzyja dostosowaniom konkurencyjności, zarazem obniżając jednostkowe koszty pracy i zwiększając produkt potencjalny. Jednak podnoszenie wydajności pracy (poprzez innowacje w zakresie procesów czy produktów, kwalifikacje siły roboczej czy czynniki z otoczenia biznesu) wymaga

zwykle reform strukturalnych, których efekty mogą długo nie być widoczne (np. uwolnienia zawodów zamkniętych i imigracji zarobkowej, zwiększenia nakładów na oświatę i badania oraz reformy kluczowych elementów systemowych, np. korekty ram prawnych i regulacyjnych w taki sposób, by sprzyjały działalności gospodarczej). Co więcej, wysokie marże zysku występują szczególnie często w sektorach zorientowanych na rynek wewnętrzny (głównie sektor usług). Dlatego reformy strukturalne mogą rozwiązać problem, usuwając przeszkody dla (międzynarodowej) konkurencji, zwłaszcza w zawodach chronionych, na przykład przez obniżenie barier wejścia na rynek dla nowych przedsiębiorstw czy, ogólniej, eliminację wybujałej biurokracji. To z kolei pomoże zmniejszyć istniejące sztywności, umożliwiając poszczególnym krajom korzystanie z efektów dostosowań.

W zakresie polityki fiskalnej należy zająć się problemami związanymi z nierównowagami w sektorze publicznym i stabilnością finansów publicznych. Priorytetem jest tu przywrócenie stabilności finansów publicznych przez redukcję wskaźnika zadłużenia. Dlatego precyzyjne i wiarygodne średniookresowe plany konsolidacji są niezwykle istotne dla odzyskania zaufania rynku finansowego i obniżenia kosztów obsługi zadłużenia.

Przywrócenie konkurencyjności cenowej i kosztowej w całej strefie euro oznacza, że płace i ceny w krajach, w których wcześniej rosły one nadmiernie, muszą w fazie przejściowej ulec silnej redukcji, schodząc do poziomu poniżej średniej dla strefy euro. Równocześnie wiele gospodarek strefy euro, w których konkurencyjność wzrosła przed kryzysem, będzie prawdopodobnie rozwijać się szybciej i przejściowo zanotuje tempo wzrostu płac i cen przewyższające średnią w strefie euro. Należy jednak unikać nadmiernego wzrostu płac i cen także w tych bardziej konkurencyjnych krajach – także podczas fazy przejściowej – ponieważ zmniejszyłoby to realny wzrost gospodarczy, a zwiększyło bezrobocie.

## SPOWOLNIENIE GOSPODARZE W ZASADZIE WE WSZYSTKICH SEKTORACH

Spowolnienie gospodarcze w 2012 r. dotknęło wiele sektorów. Wartość dodana w przemyśle (z wyłączeniem sektora budowlanego) spadła w ujęciu rocznym, średnio o 1,4% w pierwszych trzech kwartałach. Tytułem porównania, w 2011 r. odnotowano wzrost o 3,4%. W ciągu roku dynamika wzrostu słabła, co odpowiadało spowolnieniu wzrostu PKB. Tendencja ta znalazła potwierdzenie w produkcji przemysłowej (z wyłączeniem sektora budowlanego), która w grudniu 2012 r. kształtowała się na poziomie o 2,3% niższym od poziomu z poprzedniego roku. Spośród składowych produkcji przemysłowej (z wyłączeniem sektora budowlanego), największy spadek odnotowano w 2012 r. w przypadku dóbr zaopatrzeniowych (zob. wykres 26).

Produkcja w sektorze budowlanym w 2012 r. dalej spadała, kontynuując przedłużający się okres

## Wykres 26 Wzrost produkcji przemysłowej oraz udziały

(stopa wzrostu i udziały w pkt proc.; dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.  
Uwaga: Przedstawione dane oblicza się jako 3-miesięczne średnie ruchome w porównaniu do odpowiadającej im średniej sprzed 3 miesięcy.

spowolnienia. Po spadku o 0,8% w 2011 r., wartość dodana w sektorze budowlanym w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2012 r. zmniejszyła się średnio o 3,5% w ujęciu rok do roku (na podstawie danych nieskorygowanych sezonowo). Roczny przyrost wartości dodanej w sektorze usług w tym samym okresie był nieznaczny i wyniósł średnio 0,2%, tzn. mniej niż w 2011 r., kiedy osiągnął 1,3%.

### DALSZE POGORSZENIE SYTUACJI NA RYNKU PRACY

Zatrudnienie, które zaczęło spadać w drugiej połowie 2011 r., w 2012 r. nadal spadało (zob. wykres 27). W efekcie w trzecim kwartale 2012 r. zatrudnienie w strefie euro było o ok. 0,7% niższe od poziomu z poprzedniego roku. Wyniki badań ankietowych wskazują na postępującą utratę miejsc pracy w czwartym kwartale 2012 r. W ciągu całego 2012 r. zatrudnienie prawdopodobnie spadło o ok. 0,7%, podczas gdy w 2011 r. wzrosło o 0,3%. Analizując zjawisko z perspektywy sektorowej, spadek liczby miejsc pracy wystąpił w zasadzie we wszystkich głównych sektorach. W 2012 r. odnotowano znacznie większy spadek ogólnej liczby przepracowanych godzin, niż liczby zatrudnionych. W obliczu ponownego osłabienia wzrostu, aby uniknąć kosztów dostosowawczych związanych z odprawą pracowników, wiele firm zdecydowało się zmniejszyć nakład pracy przez zmniejszenie liczby przepracowanych godzin, a nie liczby zatrudnionych.

Z uwagi na fakt, że zmiany na rynku pracy następują z pewnym opóźnieniem w stosunku do ogółu zmian koniunkturalnych, spowolnienie wzrostu zatrudnienia było mniejsze niż wzrostu produkcji. Oznacza to, że roczny wskaźnik wzrostu produktywności pracy na jednego zatrudnionego spadł z 0,7% w czwartym kwartale 2011 r. do 0,1% w trzecim kwartale 2012 r. Średnia roczna stopa wzrostu wydajności pracy w pierwszych trzech kwartałach roku wyniosła 0,3% w porównaniu z 1,2% w poprzednim roku. Spadek dynamiki wzrostu produktywności pracy objął wszystkie sektory, choć największy odnotowano w przemyśle (z wyłączeniem budownictwa). Wskutek większego spadku liczby przepracowanych godzin niż liczby miejsc pracy, roczny wzrost łącznej produktywności pracy mierzony liczbą przepracowanych godzin w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. wyniósł średnio ponad 1%, co było wartością jedynie nieznacznie niższą niż w 2011 r.

Po osiągnięciu najniższego poziomu w pierwszej połowie 2011 r., stopa bezrobocia w 2012 r. nadal rosła, osiągając poziom, którego nie odnotowano od momentu rozpoczęcia szeregów czasowych dla strefy euro w 1995 r. (zob. wykres 27). W grudniu 2012 r. stopa bezrobocia wynosiła 11,8%, co stanowiło wzrost o niemal 2 pkt proc. w stosunku do najniższego poziomu z kwietnia 2011 r. Jednak od połowy 2012 r. zmiana stopy bezrobocia w ujęciu rocznym była coraz mniejsza. Stopa bezrobocia dla całego 2012 r. wyniosła średnio 11,4%, w porównaniu ze średnią stopą w wysokości 10,2% w 2011 r.

### 2.5 SYTUACJA FISKALNA

Oczekuje się, że rok 2012 jest drugim z rzędu, w którym odnotowano znaczny spadek deficytu finansów publicznych w strefie euro odzwierciedlający spore wysiłki konsolidacyjne

Wykres 27 Zmiany na rynku pracy

(stopa wzrostu w ujęciu kwartał do kwartału; odsetek siły roboczej; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.

podejmowane w większości krajów. Kryzys doświadczany w ostatnich latach potwierdza, że zapewnienie zdrowego stanu finansów publicznych lub opracowanie wiarygodnych strategii konsolidacyjnych w celu przywrócenia zdolności do obsługi zadłużenia (ang. *debt sustainability*), gdy jest ona zagrożona, jest warunkiem niezbędnym dla osiągnięcia ogólnej stabilności makroekonomicznej i finansowej, jak również sprawnego funkcjonowania unii walutowej. Kraje strefy euro, w tym te najbardziej dotknięte kryzysem, mocno zareagowały na aktualny kryzys związany z długiem państwowym oraz negatywnymi skutkami rozprzestrzeniania się kryzysu (ang. *negative spillover effects*), podejmując działania na rzecz konsolidacji fiskalnej i wdrażając reformy strukturalne oraz wzmacniając krajowe ramy budżetowe. Ponadto ogólne zasady zarządzania budżetem UE zostały wzmocnione przez przyjęcie paktu fiskalnego (zob. część 1 rozdziału 4).

### KONSOLIDACJA FISKALNA W 2012 R.

Według prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej (zima 2013), pomimo wystąpienia niekorzystnych zdarzeń gospodarczych, łączny deficyt instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro w 2012 r. spadł do 3,5% PKB, z 4,2% PKB w 2011 r. (zob. tabela 4). Chociaż stosunek wydatków do PKB nieco wzrósł, zmniejszenie deficytu budżetowego wynikało z wyższych dochodów budżetowych wyrażonych jako procent PKB, które odzwierciedlały wyższe podatki od dochodów i majątku oraz, w mniejszym stopniu, wyższe podatki pośrednie. Dochody budżetowe ogółem wzrosły z 45,4% PKB w 2011 r. do 46,3% PKB w 2012 r., a stosunek wydatków budżetowych ogółem do PKB wzrósł z 49,5% w 2011 r. do 49,8% – w 2012 r.

Zgodnie z prognozą gospodarczą Komisji Europejskiej (zima 2013) stosunek średniego zadłużenia brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB w 2012 r. wzrósł jeszcze bardziej – do 93,1% z 88,1% w 2011 r., na skutek efektu ogromnej „kuli śnieżnej” - 2,5% PKB (co

**Tabela 4 Pozycje fiskalne we wszystkich krajach strefy euro**

(procent PKB)								
	Nadwyżka (+)/Deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych				Dług publiczny brutto			
	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności
	2010	2011	2012		2010	2011	2012	
Belgia	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Niemcy	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estonia	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Irlandia	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Grecja <sup>1)</sup>	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Hiszpania <sup>1)</sup>	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Francja	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Włochy	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Cypr	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luksemburg	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malta	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Holandia	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Austria	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugalia <sup>1)</sup>	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Słowenia	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Słowacja	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finlandia	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Strefa euro	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej (zima 2013), aktualizacja programów stabilności z kwietnia 2012 r. i obliczenia EBC. Uwaga: Dane oparto na definicjach ESA 95.

1) W przypadku Grecji, Hiszpanii i Portugalii liczby nie odnoszą się do celów programów stabilności, ale do korekty drugiego programu dostosowawczego (Grecja) oraz skorygowanych celów procedury nadmiernego deficytu (Hiszpania i Portugalia).

pokazuje wpływ wydatków odsetkowych, wzrostu realnego PKB oraz inflacji na wskaźnik zadłużenia) oraz dostosowania między deficytem a długiem (ang. *stock-flow adjustment*) w wysokości 2,2% PKB, podczas gdy pierwotne saldo budżetowe wynoszące -0,4% PKB przyczyniło się jedynie w niewielkim stopniu do pogłębienia zadłużenia. W 12 spośród 17 krajów strefy euro pod koniec 2012 r. wskaźnik zadłużenia przewyższał wartość referencyjną wynoszącą 60% PKB.

Jak pokazano w tabeli 4, dla większości krajów w prognozie gospodarczej Komisji Europejskiej (zima 2013) założono wyższy deficyt w 2012 r. i większe zadłużenie niż w szacunkach zawartych w zaprezentowanych w kwietniu 2012 r. programach stabilności, skorygowanych celach procedur nadmiernego deficytu (Hiszpania i Portugalia) oraz korektach celu drugiego programu dostosowawczego (Grecja). W przypadku niektórych krajów deficyty były znacznie wyższe niż oczekiwano. W szczególności miało to miejsce w Hiszpanii, we Włoszech, na Cyprze oraz w Słowenii. Mniejsze odchylenia od przyjętych celów przewiduje się dla Belgii, Francji, Malty, Słowacji i Finlandii. W odniesieniu do krajów objętych programem pomocy finansowej UE-MFW, deficyty budżetowe w Irlandii i Grecji wyraźnie się zmniejszyły w porównaniu z 2011 r., podczas gdy w Portugalii deficyt nieco się zwiększył, częściowo odzwierciedlając zamykanie transakcji zawartych na czas określony. Poniższy krótki przegląd ostatnich zmian w sytuacji budżetowej ograniczono do krajów objętych programem pomocy finansowej UE-MFW.

## SYTUACJA W KRAJACH OBJĘTYCH PROGRAMEM UE-MFW

### GRECJA

W Grecji osiągnięto nadzwyczajną konsolidację fiskalną, która trwała od maja 2010 r., kiedy to rozpoczęto realizację pierwszego programu dostosowania gospodarczego. Nadal jednak pozostaje wiele do zrobienia, by dług publiczny był ponownie i w sposób trwały regularnie obsługiwany.

Wobec pogarszających się perspektyw dla obsługi długu publicznego konieczna stała się modyfikacja pierwotnych założeń programu, a władze zobowiązały się w marcu 2012 r. do realizacji drugiego programu dostosowawczego. Wiązało się to z zaangażowaniem sektora prywatnego w dobrowolną wymianę obligacji, co doprowadziło do istotnego złagodzenia greckiego zadłużenia. Jednak w ciągu roku, w wielu obszarach wdrażanie tej polityki było znacznie opóźnione i w sposób istotny pogorszyła się sytuacja makroekonomiczna, odzwierciedlając zwiększoną niepewność sytuacji politycznej w związku z dwiema turami wyborów. Pojawiły się istotne wątpliwości co do zdolności i gotowości rządu greckiego do wprowadzenia reform fiskalnych i strukturalnych, niezbędnych do przywrócenia zdolności do obsługi zadłużenia oraz konkurencyjności. Po ponownych wyborach, przeprowadzonych w czerwcu 2012 r., nowy rząd grecki zobowiązał się powrócić do realizacji programu.

W grudniu 2012 r. w ramach drugiego programu dostosowawczego ścieżkę konsolidacji poddano analizie w celu uwzględnienia gorszej, niż oczekiwano, sytuacji makroekonomicznej. Wskutek tego cel dotyczący salda pierwotnego w 2012 r. został skorygowany z -1,0% PKB do -1,5% PKB, a datę osiągnięcia nadwyżki pierwotnej w wysokości 4,5% PKB przesunięto z 2014 r. na 2016 r. Przedłużono również ostateczny termin skorygowania nadmiernego deficytu z 2014 r. do 2016 r. Aby zniwelować deficyt (ang. *consolidation gap*), który dla lat 2013-2014 szacowany jest na ok. 13,5 mld euro (7,3% PKB), władze określiły pakiet konsolidacyjny w głównej mierze oparty na wydatkach. Jest on częścią średniookresowej strategii fiskalnej (*Medium-Term Fiscal Strategy*) na lata 2013-2014.

W przypadku wskaźnika zadłużenia do PKB osiągnięcie, do 2020 r., celu 120%, wyznaczonego w okresie zatwierdzania drugiego programu dostosowań, nie było już możliwe. Aby obniżyć poziom zadłużenia i ułatwić finansowanie programu, Eurogrupa uzgodniła 26 i 27 listopada 2012 r.

serię działań zmierzających do redukcji zadłużenia, łącznie z możliwością wykupienia długu (ang. *debt buybacks*). Biorąc pod uwagę wpływ działań zmierzających do redukcji zadłużenia, w tym także pomyślnie zakończone w grudniu 2012 r. wykupienie długu i zakładając, że program będzie wdrażany w sposób rygorystyczny, oczekuje się, że w 2020 r. wskaźnik zadłużenia osiągnie 124% PKB, a do 2022 r. spadnie znacznie poniżej 110% PKB.

## **IRLANDIA**

W Irlandii, gdzie osiągnięto wszystkie dotychczasowe cele dotyczące deficytu, w 2012 r. nadal z sukcesem wdrażano program dostosowawczy UE-MFW. Oczekuje się, że deficyt instytucji rządowych i samorządowych w 2012 r. będzie kształtował się poniżej celu programu stabilności i programu dostosowawczego.

W listopadzie 2012 r. opublikowano uaktualnione średniookresowe oświadczenie dotyczące budżetu (*Medium-Term Fiscal Statement*) w latach 2013-2015. W oświadczeniu tym rząd zobowiązał się do kontynuowania konsolidacji fiskalnej również po zakończeniu programu, by w ten sposób dotrzymać terminu korekty nadmiernego deficytu, wyznaczonego na 2015 r. Oświadczenie przewiduje niezmienną strukturę korekty, co oznacza, że jedna trzecia pozostałej korekty zostanie przeprowadzona po stronie dochodów, a pozostała – po stronie wydatków. Działania po stronie dochodów obejmują wprowadzenie podatku od nieruchomości, opartego na ich wartości i rozszerzenie podstawy opodatkowania dla podatku dochodowego od osób fizycznych oraz składek na ubezpieczenie społeczne. Duże oszczędności po stronie wydatków zostaną osiągnięte w obszarze świadczeń socjalnych, wypłat ze środków publicznych oraz wynikających z ustawy emerytalnej. (ang. *public pay and pensions bill*).

W nadchodzącym okresie rząd irlandzki nadal będzie podążał ścieżką reform uzgodnionych w ramach programu dostosowawczego. Jest on również gotów podjąć dodatkowe działania, jeśli będą konieczne. Poprawki do zakresu działań związanych z korektą strukturalną powinny być zminimalizowane, aby ograniczyć niepewność. Zachowanie stałej zgodności z celami fiskalnymi byłoby mocnym sygnałem dla rynków i wzmocniłoby szanse Irlandii na ponowne uzyskanie pełnego dostępu do finansowania z rynku w 2013 r., w następstwie pozytywnych wyników dostępu zapoczątkowanego w lecie 2012 r.

## **PORTUGALIA**

W zasadzie w 2012 r. nadal trwała korekta programu dostosowawczego w Portugalii. Chociaż wydatki (z wyjątkiem zasiłków dla bezrobotnych) były niższe niż zakładano w budżecie, dochody państwa pozostały w tyle za wstępnymi planami budżetowymi. Wynikało to głównie z gorszej, niż zakładano, sytuacji makroekonomicznej.

Zawarta w programie ścieżka konsolidacji fiskalnej została skorygowana, w celu uwzględnienia programu wewnętrznych dostosowań gospodarczych, przy jednoczesnym zapewnieniu zmniejszenia stosunku zadłużenia do PKB w średnim okresie. Dla roku 2012 cel w zakresie deficytu skorygowano w górę z 4,5% PKB do 5% PKB.

Niezbędne są znaczne, dodatkowe wysiłki na rzecz konsolidacji, aby dalej poprawiać sytuację fiskalną. W budżecie na 2013 r. uwzględniono działania konsolidacyjne odpowiadające 3% PKB. Większość działań konsolidacyjnych tworzona jest po stronie dochodów, co obejmuje znaczny wzrost podatku dochodowego od osób fizycznych. Po stronie wydatków szeroko zakrojone nowe działania konsolidacyjne są prawie całkowicie zniwelowane przez przywrócenie, w następstwie postanowienia Sądu Konstytucyjnego, wypłacanych corocznie dodatkowych emerytur i dodatkowych pensji dla urzędników sektora publicznego.

W najbliższej przyszłości stałe zaangażowanie polityków we wdrażanie programu i osiągnięcie uzgodnionych celów fiskalnych będzie miało rozstrzygające znaczenie dla utrzymania tempa wprowadzania reform oraz uzyskania, zgodnie z planem, dostępu do rynków finansowych w 2013 r.

### WSKAŹNIKI CYKLICZNIE KORYGOWANE

Jak przedstawiono w tabeli 5, wszystkie trzy wskaźniki fiskalne, uwzględniające cykliczne warunki gospodarki (tj. saldo korygowane cyklicznie, saldo pierwotne korygowane cyklicznie oraz saldo strukturalne), potwierdzają olbrzymią skalę wysiłków konsolidacyjnych całej strefy euro w 2012 r. Saldo korygowane cyklicznie i saldo pierwotne korygowane cyklicznie, z którego wyłączono wpływ spłaty odsetek, wzrosły odpowiednio o 1,2 pkt proc. oraz 1,3 pkt proc. PKB. Saldo strukturalne strefy euro (z którego wyłączono działania jednorazowe i doraźne) wzrosło o 1,4 pkt proc. PKB. Do wartości tych należy podchodzić ostrożnie, ponieważ dokonywane w czasie rzeczywistym szacunki wpływu koniunkturalnego na salda budżetowe charakteryzuje pewien stopień niepewności, szczególnie w gospodarkach, w których zachodzi silny proces przywracania równowagi.

### PROCEDURY NADMIERNEGO DEFICYTU

Zgodnie z prognozą gospodarczą Komisji Europejskiej (zima 2013) oczekuje się, że we wszystkich krajach strefy euro, z wyjątkiem Niemiec, Estonii, Włoch, Luksemburga, Malty i Finlandii, w 2012 r. odnotowano deficyt większy lub równy wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB. Do końca 2012 r. 12 krajów strefy euro było objętych procedurą nadmiernego deficytu. Różne nieprzekraczalne terminy obniżenia wskaźnika deficytu poniżej wartości referencyjnej wyznaczono dla Belgii, Włoch i Cypru – do 2012 r. oraz dla Grecji – do 2016 r. (zob. tabela 6). Rada UE w czerwcu 2012 r. uchyliła procedurę nadmiernego deficytu wobec Niemiec, a w grudniu 2012 r. – wobec Malty, ponieważ dane ostateczne wskazywały, że deficyty nie przekroczyły wartości referencyjnej z 2011 r. w wysokości 3% PKB, a w prognozach gospodarczych Komisji przewidywano, że deficyty w obu krajach w 2012 r. wyniosą mniej niż 3% PKB.

**Tabela 5 Zmiany salda budżetowego korygowanego cyklicznie, salda pierwotnego korygowanego cyklicznie i salda strukturalnego we wszystkich krajach strefy euro**

(procent PKB; punkty procentowe)

	Zmiana salda budżetowego korygowanego cyklicznie			Zmiana pierwotnego salda budżetowego korygowanego cyklicznie			Zmiana strukturalnego salda budżetowego		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Belgia	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Niemcy	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estonia	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Irlandia	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Grecja	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Hiszpania	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Francja	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Włochy	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Cypr	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luksemburg	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malta	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Holandia	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Austria	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugalia	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Słowenia	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Słowacja	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finlandia	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Strefa euro	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Źródło: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej (zima 2013).

Uwagi: Liczby dodatnie oznaczają poprawę sytuacji fiskalnej, a ujemne - jej pogorszenie. Zmiany salda budżetowego korygowanego cyklicznie i salda pierwotnego korygowanego cyklicznie obejmują działania jednorazowe i doraźne, w tym działania wspierające podjęte przez sektor finansowy.



**Tabela 6 Procedura nadmiernego deficytu w krajach strefy euro**

(procent PKB)				
	Saldo budżetowe w 2012 r.	Początek	Ostateczny termin	Zalecane średnie korekty strukturalne w stosunku rocznym
Belgia	-3,0	2010	2012	0,75
Irlandia	-7,7	2010	2015	2
Grecja	-6,6	2010	2016	-
Hiszpania	-10,2	2010	2014	2,5
Francja	-4,6	2010	2013	1
Włochy	-2,9	2010	2012	0,5
Cypr	-5,5	2010	2012	1,5
Holandia	-4,1	2011	2013	0,75
Austria	-3,0	2011	2013	0,75
Portugalia	-5,0	2010	2014	1,75
Słowenia	-4,4	2010	2013	0,75
Słowacja	-4,8	2010	2013	1

Źródło: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej (zima 2013).

### OCZEKIWANA DALSZA KONSOLIDACJA FISKALNA W 2013 R.

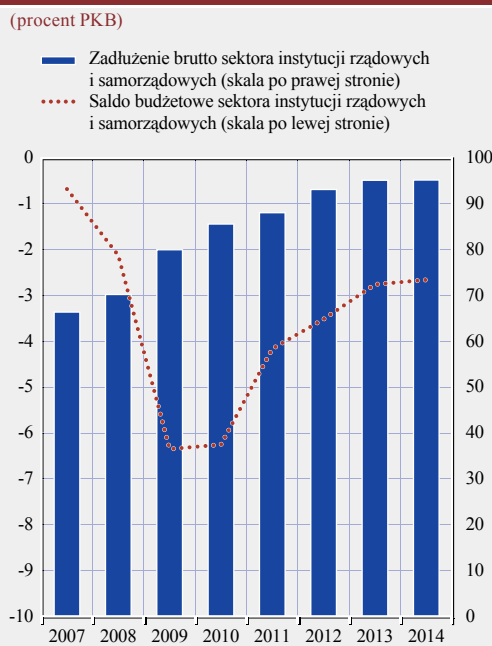
W 2013 r. przewidywana jest dalsza poprawa sytuacji fiskalnej w strefie euro. Zgodnie z prognozą gospodą Komisji Europejskiej (zima 2013) wskaźnik deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych strefy euro zmniejszy się o 0,7 pkt proc. do 2,8% PKB (zob. wykres 28). Przewiduje się wzrost wskaźnika przychodów strefy euro o 0,5 pkt proc. PKB, przy obniżeniu wskaźnika wydatków o 0,3 pkt proc. PKB. Przewiduje się, że wskaźnik długu publicznego dla strefy euro wzrośnie o dalsze 2,0 pkt proc. – do 95,1% PKB, przy czym w 5 krajach, tzn. w Belgii, Irlandii, Grecji, we Włoszech i w Portugalii wskaźnik długu przekroczy 100% PKB.

### KONIECZNOŚĆ DALSZEJ KONSOLIDACJI FISKALNEJ

Pomimo postępu osiągniętego do tej pory, potrzebne są dalsze wysiłki na rzecz przywrócenia zdolności do obsługi długoterminowego zadłużenia w strefie euro. Choć skutkiem konsolidacji fiskalnej może być przejściowe pogorszenie tempa wzrostu gospodarczego, dobrze opracowana korekta fiskalna prowadzi do trwałej poprawy sald strukturalnych, a więc ma korzystny wpływ na ścieżkę wskaźników zadłużenia do PKB<sup>5</sup>. Obawy dotyczące wzrostu gospodarczego powinny być niwelowane przez przyspieszenie reform strukturalnych i reform sektora finansowego.

Brak reakcji na wysokie poziomy zadłużenia i utrzymujące się deficyty mogą przyczynić się

**Wykres 28 Sytuacja fiskalna w strefie euro**



Źródło: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej (zima 2013).  
Uwaga: Dane dotyczące salda budżetowego bez przychodów ze sprzedaży licencji UMTS.

<sup>5</sup> Por. ramka zatytułowana: *The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate*, *Biuletyn Miesięczny*, EBC, grudzień 2012 r..

do pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego. Chociaż przewiduje się wolniejszy wzrost wskaźnika zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2012 r., wskaźnik długu publicznego w 2013 r. w wielu krajach nadal będzie wzrastał. Dane empiryczne wskazują, że utrzymujące się wysokie wskaźniki długu publicznego (ok. 90% PKB i więcej) hamują wzrost gospodarczy. Oprócz bezpośredniego wypierania inwestycji sektora prywatnego są one związane z wyższą premią za ryzyko związane z dłużnymi papierami wartościowymi emitowanymi przez państwo. To z kolei prowadzi to wyższych realnych stóp procentowych oraz skutkuje negatywnymi konsekwencjami dla inwestycji oraz innych obszarów gospodarki wrażliwych na zmianę stóp procentowych.

W krótkim okresie konsolidacja fiskalna może wspierać wzrost gospodarczy przyczyniając się do wzrostu zaufania rynków finansowych. Powinna ona iść w parze z reformami strukturalnymi i reformami sektora finansowego. Zwiększenie elastyczności rynków pracy, produktów i usług zdecydowanie przyczyniłoby się do zwiększenia odporności gospodarek strefy euro. Polityki fiskalne mogą również wpływać na wzrost konkurencyjności oraz zwiększenie tempa średnio- i długoterminowego wzrostu. Będzie to wymagało ograniczenia wydatków oraz zwiększenia efektywności wydatków publicznych, szczególnie przeznaczonych na edukację, ochronę zdrowia, administrację publiczną i infrastrukturę, jak również wprowadzenia struktury podatków bardziej sprzyjającej wzrostowi gospodarczemu oraz podejmowania wysiłków na rzecz zwalczania szarej strefy w gospodarce.

Strategie w zakresie konsolidacji fiskalnej powinny być oparte na ścisłym wypełnianiu istniejących zobowiązań wynikających z Paktu na rzecz stabilności i wzrostu oraz paktu fiskalnego. Kraje otrzymujące pomoc finansową z UE i MFW muszą w pełni przestrzegać swoich zobowiązań wynikających z uzgodnionych programów. Wszystkie kraje objęte procedurą nadmiernego deficytu muszą zapewnić pełną zgodność z własnymi celami budżetowymi. W średnioterminowych planach budżetowych należy przewidzieć wiarygodne środki oraz wystarczające bufony wraz ze strategiami fiskalnymi ściśle ukierunkowanymi na poprawę sytuacji w zakresie nadmiernych deficytów. Gdy ich brak, trzeba w porę podjąć kroki proceduralne w ramach procedury nadmiernego deficytu, aby od samego początku zapobiec nadmiernym opóźnieniom w podejmowaniu wysiłków konsolidacyjnych oraz utracie wiarygodności nowych, wzmocnionych ram zarządzania budżetem.

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

#### AKTYWNOŚĆ GOSPODARCZA

Pomimo poprawiającej się sytuacji finansowej, w 2012 r. nadal odnotowano niski poziom aktywności gospodarczej w większości z dziesięciu państw członkowskich UE spoza strefy euro (zwanymi dalej krajami UE-10), szczególnie pod koniec roku. Wzrost PKB był znacznie niższy w roku 2012 niż w 2011. Ożywienie gospodarcze ograniczały przede wszystkim potrzeby w zakresie oddłużania nadal występujące w wielu krajach i ekonomiczna słabość strefy euro, co wywierało największy wpływ na gospodarki, w których wzrost w 2011 r. napędzany był w dalszym ciągu przede wszystkim przez popyt zewnętrzny. Popyt krajowy (po wyłączeniu stanu zapasów) nadal był istotnym czynnikiem napędzającym wzrost PKB, szczególnie w państwach, które odnotowały wzrost gospodarczy. W wielu krajach nastąpił wzrost inwestycji, m.in. w Bułgarii, Danii, Rumunii i Wielkiej Brytanii. Niska lub wciąż ujemna dynamika kredytów nadal ograniczała rozwój gospodarczy wielu krajów, zarówno z powodu trudnych warunków podażowych, jak i niskiego

popytu, co stanowiło odzwierciedlenie ograniczonej aktywności gospodarczej i trwającego procesu oddłużania. Choć w kilku krajach spadło bezrobocie, utrzymujący się niski poziom wzrostu oznaczał, że pozostało ono wysokie w większości krajów UE-10, szczególnie w Bułgarii, na Łotwie, Litwie i Węgrzech.

Biorąc pod uwagę średnią ważoną, roczna dynamika PKB w UE-10 spadła w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. w stosunku do roku 2011. Odnotowano jednak znaczne różnice pomiędzy poszczególnymi krajami, choć mniejsze niż w szczycie kryzysu w 2009 r. (zob. tabela 7). Pomimo spowolnienia w stosunku do 2011 r., dynamika PKB utrzymała tempo na Łotwie i Litwie, podczas gdy w Polsce kształtowała się znacznie powyżej średniej dla UE. Na Łotwie nastąpiła powszechna poprawa dynamiki produkcji, która wyniosła 5,2% i była największa w całej UE w okresie pierwszych trzech kwartałów 2012 r. Większa niepewność na Litwie miała wpływ na wydatki krajowe i chociaż mniejszy popyt zewnętrzny osłabił eksport, do wzrostu PKB w znacznym stopniu przyczynił się wzrost eksportu netto. W Polsce w 2012 r. widocznie spadło tempo wzrostu realnego PKB, ze stosunkowo wysokiego poziomu, odzwierciedlając przede wszystkim powszechne spowolnienie popytu krajowego i zewnętrznego. W 2012 r. zanotowano spadek wzrostu gospodarczego w Czechach i na Węgrzech. Głównym czynnikiem, który spowodował spowolnienie gospodarcze w Czechach, był popyt krajowy ze względu na malejącą konsumpcję gospodarstw domowych i niższe wydatki budżetowe. Na Węgrzech doszło do gwałtownego skumulowanego spadku poziomu aktywności gospodarczej z powodu zmniejszonego popytu krajowego w związku z procesem oddłużania gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, konsolidacją fiskalną i niskim zaufaniem konsumentów i firm. W pierwszej połowie 2012 r. spadła produkcja w Wielkiej Brytanii. Realny PKB wzrósł zauważalnie w trzecim kwartale, na co miały wpływ pozytywne efekty kalendarzowe, jak również Olimpiada w Londynie, a następnie ponownie spadł w czwartym kwartale. W 2012 r. ożywienie aktywności gospodarczej w Bułgarii i Rumunii utrzymywało się na umiarkowanym poziomie. W Danii realny PKB rósł w wolnym tempie w następstwie osłabionego popytu krajowego, wskazując na potrzebę naprawy bilansu w związku z gwałtownym wzrostem wykorzystywania dźwigni finansowej w okresie poprzedzającym kryzys. W porównaniu z rokiem 2011 w 2012 r. tempo wzrostu gospodarczego w Szwecji nieco spadło, jednak utrzymywało się na zauważalnie wyższym poziomie niż przeciętnie w UE.

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

(roczne zmiany w procentach)

	2009	2010	2011	2012 <sup>1</sup>	I kw. 2012	II kw. 2012	III kw. 2012	IV kw. 2012
Bułgaria	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
Czechy	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Dania	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Łotwa	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Litwa	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Węgry	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Polska	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Rumunia	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Szwecja	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Wielka Brytania	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
EU-7 <sup>2</sup>	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
EU-10 <sup>3</sup>	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Strefa euro	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Źródło: Eurostat.

Uwagi: Dane roczne obliczono korzystając z danych nieskorygowanych sezonowo. Dla wszystkich krajów z wyjątkiem Rumunii dane kwartalne skorygowano sezonowo i o liczbę dni roboczych. Dane dla Rumunii są skorygowane jedynie sezonowo.

<sup>1</sup> Dane dla 2012 r. są bieżącymi szacunkami (tj. danymi wstępnymi).

<sup>2</sup> Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

<sup>3</sup> Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

## ZMIANY CEN

Roczna stopa inflacji HICP, obliczana jako średnia ważona, w 2012 r. wyniosła w gospodarkach UE-10 3,0% , po 4,0% w 2011 r. Niemniej jednak, istniała znaczna rozbieżność we wzroście inflacji pomiędzy poszczególnymi krajami (zob. tabela 8). Najwyższy poziom rocznej inflacji zanotowano w 2012 r. na Węgrzech (5,7%), podczas gdy w Szwecji nastąpił w 2012 r. spadek do poziomu 0,9%, najniższego w krajach UE-10. W większości krajów osłabiony popyt krajowy i duże wolne moce produkcyjne miały wpływ na zmniejszenie presji inflacyjnej. Jeśli chodzi o inne czynniki wywierające wpływ na stopę inflacji, efekty bazowe wynikające ze wzrostu cen surowców na rynkach międzynarodowych w pierwszej połowie 2011 r. doprowadziły do zmniejszenia presji inflacyjnych w większości krajów UE-10. Jednak niewielki wzrost cen niektórych surowców w trzecim kwartale wywarł presję wzrostową na inflację, szczególnie w Bułgarii i Rumunii, ze względu na to, że oba te kraje są bardziej narażone na wahania cen żywności. Zmiany cen kontrolowanych i podatków pośrednich miały zróżnicowany wpływ na inflację w krajach UE-10. Na Łotwie i w Wielkiej Brytanii, słabnące efekty wcześniejszych wzrostów podatków pośrednich pomogły w ograniczeniu inflacji (wraz z obniżeniem standardowej stawki VAT o 1 pkt proc. do 21% na Łotwie poczynając od lipca 2012 r.). W konsekwencji inflacja na Łotwie spadła z 4,2% w 2011 r. do 2,3% w roku 2012, a w Wielkiej Brytanii z 4,5% w 2011 r. do 2,8% w 2012 r. Natomiast w Czechach i na Węgrzech działania prowadzone ostatnio w zakresie konsolidacji fiskalnej przyniosły odwrotny skutek. I tak, inflacja w Czechach wzrosła z 2,1% w 2011 r. do 3,5% w 2012 r., a na Węgrzech z 3,9% w 2011 r. do 5,7% w roku 2012. Średnia inflacja HICP z wyłączeniem energii i żywności nieprzetworzonej spadła w 2012 r. do 2,5% w krajach UE-10 w porównaniu z 3,1% w 2011 r. Ogólnie silny wpływ specyficznych czynników spowodował znaczne śródroczne zmiany cen w poszczególnych krajach, jednak średnio inflacja w UE-10 była niższa w 2012 r. niż w roku 2011.

## POLITYKA FISKALNA

Stosunek salda budżetowego do PKB uległ poprawie w większości krajów UE spoza strefy euro; wśród krajów, które w roku 2012 zanotowały pogorszenie salda fiskalnego znalazły się jedynie Czechy, Dania, Węgry i Szwecja. Na Węgrzech, pomijając jednorazowe przychody związane z nacjonalizacją obowiązkowego prywatnego filaru emerytalnego w 2011 r., zasadnicza sytuacja budżetowa, pogarszająca się w ciągu dwóch poprzednich lat, w 2012 r. się poprawiła. Szacuje się, że w 5 spośród 10 państw członkowskich UE wskaźniki deficytu budżetowego przekroczyły w 2012 r.

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

(roczne zmiany w procentach)

	2009	2010	2011	2012	I kw. 2012	II kw. 2012	III kw. 2012	IV kw. 2012
Bulgaria	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
Czechy	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Dania	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Łotwa	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Litwa	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Węgry	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Polska	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Rumunia	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Szwecja	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Wielka Brytania	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
EU7 <sup>1</sup>	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
EU10 <sup>2</sup>	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Strefa euro	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Źródło: Eurostat.

<sup>1</sup> Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

<sup>2</sup> Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

wartość referencyjną 3% PKB (zob. tabela 9). Pomimo podejmowanych znacznych wysiłków konsolidacyjnych, w Wielkiej Brytanii utrzymał się bardzo wysoki deficyt szacowany na 6,3% PKB, spowodowany mniej korzystnymi niż oczekiwano warunkami makroekonomicznymi. W Danii deficyt wzrósł znacząco do 4,0% PKB, co było spowodowane niższym wzrostem PKB, większymi inwestycjami publicznymi i jednorazową wypłatą składek z tytułu dobrowolnego przejścia na wcześniejszą emeryturę. Ocenia się, że w roku 2012 deficyt przekroczył wartość referencyjną także w Czechach, na Litwie i w Polsce, przy czym w tych dwóch ostatnich krajach zanotowano znaczną poprawę. Ogólnie, z wyjątkiem Czech i Polski, wyniki budżetowe za rok 2012 zasadniczo spełniały cele założone w programach konwergencji z kwietnia 2012 r. Poprawa sald budżetowych w 2012 r. wynikała głównie ze strukturalnej konsolidacji fiskalnej w większości krajów.

Pod koniec 2012 r. wszystkie państwa członkowskie UE spoza strefy euro, oprócz Bułgarii i Szwecji, decyzją Rady UE były objęte procedurą nadmiernego deficytu. W czerwcu 2012 r. Rada UE uchyliła procedurę nadmiernego deficytu wobec Bułgarii, natomiast konsolidacja fiskalna trwała nadal przez cały 2012 r. Ostateczne terminy skorygowania nadmiernego deficytu wyznaczono na 2012 r. dla Łotwy, Litwy, Węgier, Polski i Rumunii, na 2013 r. dla Czech i Danii oraz na rok finansowy 2014/2015 dla Wielkiej Brytanii.

Wedle szacunków w 2012 r. wzrosły wskaźniki długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB w 5 państwach członkowskich UE spoza strefy euro (Bułgarii, Czechach, Litwie, Rumunii i Wielkiej Brytanii). Wskaźnik zadłużenia do PKB utrzymywał się powyżej wartości referencyjnej 60% na Węgrzech i w Wielkiej Brytanii, a następnie spadł w pierwszym z tych krajów, ale wzrósł w drugim. Obniżenie wskaźnika długu publicznego na Węgrzech wynikało m. in. ze wzrostu wartości forinta, a co za tym idzie aktualizacji wyceny części długu publicznego denominowanej w walutach obcych.

**Tabela 9 Finanse instytucji rządowych i samorządowych**

(procent PKB)

	Saldo budżetowe					Zadłużenie brutto				
	Komisja Europejska				Uaktualnione w kwietniu 2012 r. programy stabilności/konwergencji	Komisja Europejska				Uaktualnione w kwietniu 2012 r. programy stabilności/konwergencji
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bułgaria	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
Czechy	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Dania	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Łotwa	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Litwa	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Węgry	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Polska	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Rumunia	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Szwecja	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Wielka Brytania	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
EU7 <sup>1</sup>	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
EU10 <sup>2</sup>	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Strefa euro <sup>3</sup>	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej - zima 2013, uaktualnione w kwietniu 2012 r. programy stabilności/konwergencji i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane oparto na definicjach ESA 95. Dane za 2012 r. zawarte w uaktualnionych w kwietniu 2012 r. programach stabilności/konwergencji zostały ustalone przez rządy krajowe i dlatego mogą się różnić od ostatecznych wyników.

<sup>1</sup> Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

<sup>2</sup> Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

<sup>3</sup> Łączne saldo budżetowe strefy euro oparto na celach UE-MFW lub procedury nadmiernego deficytu dla Irlandii, Grecji, Hiszpanii i Portugalii oraz aktualizacjach programów dla pozostałych krajów strefy euro z kwietnia 2012 r. Z powodu braku informacji dla niektórych państw nie podano łącznego zadłużenia brutto strefy euro.

## BILANS PŁATNICZY

W 2012 r. łączne salda na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym w krajach UE-10 (liczone jako procent PKB) nadal poprawiały się w większości krajów z wyjątkiem Bułgarii, Danii i Wielkiej Brytanii (zob. tabela 10). Nadwyżki wystąpiły w Danii, na Łotwie, na Węgrzech, i w Szwecji, podczas gdy w Bułgarii i na Litwie zanotowano niewielkie deficyty. W Czechach, Polsce i Rumunii łączne deficyty na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym znacznie się zmniejszyły, przy czym Polska i Rumunia zanotowały najniższe wartości deficytu od momentu przystąpienia do UE. Dostosowania zewnętrzne w Czechach i Polsce były w dużej mierze spowodowane poprawą salda obrotów towarowych oraz znaczącym wzrostem eksportu w pierwszej połowie roku, podczas gdy w Rumunii złożyły się na to korzystniejsze saldo dochodów i saldo na rachunku kapitałowym. Na Węgrzech i w Szwecji nie zanotowano znaczących wahań łącznych nadwyżek na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym. Łotwa i Litwa, które zanotowały najwyższe wartości deficytu na rachunku obrotów bieżących przed globalnym kryzysem finansowym, a następnie zdecydowaną poprawę w tych wartości, nieznacznie polepszyły łączne salda na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym i utrzymały je blisko stanu równowagi.

Po stronie finansowania, odpływy netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich z krajów UE-10 przeciętnie kształtowały się na poziomie 1% PKB. Podczas gdy Dania, Szwecja i Wielka Brytania były eksporterami netto inwestycji bezpośrednich, państwa UE spoza strefy euro z Europy Środkowej i Wschodniej odnotowały napływ netto tego typu inwestycji. Dania i Wielka Brytania zanotowały duży odpływ inwestycji portfelowych, podczas gdy Litwa i Szwecja notowały znaczny napływ tego typu inwestycji. W przypadku pozostałych inwestycji, we wszystkich krajach UE-10 oprócz Danii i Wielkiej Brytanii w roku 2012 miał miejsce odpływ netto, co prawdopodobnie wiązało się z trwającym procesem oddłużania.

## ZMIANY KURSÓW WALUTOWYCH

Zmiany kursów walutowych dla walut UE-10 w znacznej mierze wynikały z reżimu kursowego przyjętego w poszczególnych krajach. Waluty Danii, Łotwy i Litwy uczestniczyły w mechanizmie

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

(procent PKB)

	Saldo na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym				Przepływy netto inwestycji bezpośrednich				Przepływy netto pozostałych inwestycji			
	2009	2010	2011	2012 <sup>1</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1</sup>
Bułgaria	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
Czechy	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Dania	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Łotwa	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Litwa	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Węgry	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Polska	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Rumunia	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Szwecja	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Wielka Brytania	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
EU7 <sup>2</sup>	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
EU10 <sup>3</sup>	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Strefa euro	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Źródło: EBC.

<sup>1</sup> Dane za rok 2012 odnoszą się do średniej z 4 kwartałów obejmującej okres do III kw. 2011 r.

<sup>2</sup> Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

<sup>3</sup> Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

ERM II. Łotewski łąt i litewski lit utrzymywały się w standardowym paśmie wahań  $\pm 15\%$  wokół kursu centralnego wobec euro, natomiast w przypadku korony duńskiej zastosowano węższe pasmo, tj.  $\pm 2,25\%$  (zob. wykres 29). W przypadku Łotwy i Litwy, udział w mechanizmie ERM II wiązał się z jednostronnym zobowiązaniem do utrzymania węższego pasma wahań lub systemu izby walutowej. Te jednostronne zobowiązania nie niosą za sobą żadnych dodatkowych wymagań wobec EBC. Litewski lit wszedł do ERM II z istniejącymi rozwiązaniami w postaci systemu izby walutowej, natomiast władze łotewskie zdecydowały o utrzymaniu kursu wymiany łata na poziomie kursu centralnego w stosunku do euro z pasmem wahań  $\pm 1\%$ . W 2012 r. litewski lit utrzymywał się na poziomie kursu centralnego, natomiast łotewski łąt ustabilizował się w jednostronnie ustalonym paśmie wahań w stosunku do euro wynoszącym  $\pm 1\%$ .

W przypadku walut krajów UE-10 nieuczestniczących w ERM II w 2012 r., można wyodrębnić 3 tendencje zmian kursów walutowych (zob. wykres 30). W pierwszym kwartale roku waluty większości państw Europy Środkowej i Wschodniej zyskały na wartości w stosunku do euro wobec stabilizacji perspektyw gospodarczych w regionie i malejącej awersji do ryzyka wśród międzynarodowych inwestorów. W drugim kwartale i latem 2012 r. większa niepewność co do perspektyw gospodarczych i rozwój kryzysu związanego z długiem państwowym w strefie euro doprowadziły do większej zmienności na rynkach walutowych w Europie Środkowej i Wschodniej i wzrostu wartości funta szterlinga i szwedzkiej korony. Trend ten uległ odwróceniu u schyłku ponieważ poprawiła się koniunktura na globalnym rynku finansowym i zmniejszyła awersja do ryzyka. W konsekwencji funt szterling i szwedzka korona nieco straciły na wartości i na początku stycznia 2013 r. kurs wymiany tych walut kształtował się odpowiednio na poziomie 2,5% i 4% powyżej poziomów z ubiegłego roku. Jednocześnie kursy wymiany walut państw Europy Środkowej i Wschodniej w większości przypadków ustabilizowały się na poziomach z początku 2012 r. Na początku stycznia 2013 r. kursy wymiany węgierskiego

**Wykres 29 Zmiany kursów walut UE uczestniczących w mechanizmie ERM II**

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

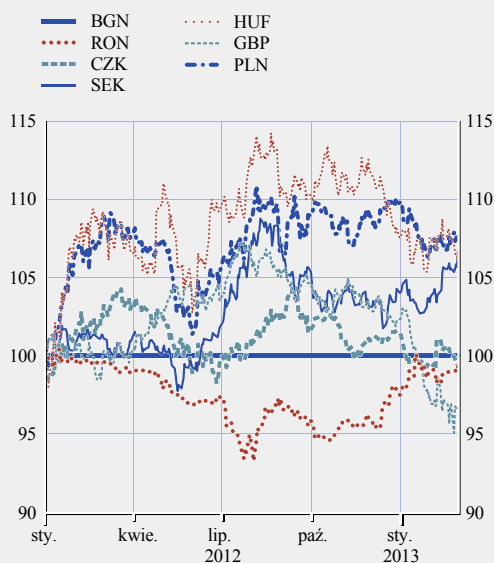


Źródło: EBC.

Uwagi: Dodatnie (ujemne) odchylenie od kursu centralnego względem euro oznacza, że waluta znajduje się po stronie wyższych (niższych) kursów pasma wahań. Dla korony duńskiej pasmo wahań wynosi  $\pm 2,25\%$ . Dla pozostałych walut stosuje się standardowy przedział pasma wahań -  $\pm 15\%$ . Najnowsze dane odnoszą się do 1 marca 2013 r.

**Wykres 30 Zmiany kursów walut UE nieuczestniczących w mechanizmie ERM II w stosunku do euro**

(dane dzienne; wskaźnik: 2 stycznia 2012 r. = 100)



Źródło: EBC.

Uwagi: Wzrost wartości oznacza aprecjację waluty, a spadek - jej deprecjację. Najnowsze dane odnoszą się do 1 marca 2013 r.

forinta i polskiego złotego były o ok. 7% i 9% wyższe niż w styczniu 2012 r., podczas gdy kurs korony czeskiej był o 1% wyższy niż na początku 2012 r., a rumuńskiego leja - o 2,5% niższy niż w rok wcześniej. Kurs bułgarskiego lewa utrzymał się na niezmiennym poziomie w stosunku do euro w całym okresie objętym analizą, zgodnie z ustaleniami dotyczącymi powiązania tej waluty z euro w ramach izby walutowej.

### SYTUACJA FINANSOWA

Rok 2012 zaznaczył się ogólną poprawą sytuacji na rynkach finansowych w państwach członkowskich UE spoza strefy euro. Długoterminowe stopy procentowe, mierzone rentownością 10-letnich obligacji skarbowych, spadły we wszystkich krajach, w wielu z nich osiągając najniższy dotychczas poziom. Spadki były po części spowodowane mniejszym ryzykiem skrajnych scenariuszy i oczekiwaniami niskiego wzrostu. Spadek długoterminowych stóp procentowych w Danii, Szwecji i Wielkiej Brytanii również był spowodowany zwrotem w kierunku bezpieczniejszych form [inwestowania] (ang. *flight-to-safety flows*) co było szczególnie nasilone w pierwszej połowie 2012 r. Wysoko oprocentowane obligacje emitowane przez kraje UE-10 zyskały na globalnej pogoni za rentownością, która była szczególnie silna w drugiej połowie 2012 r. Premia za ryzyko kredytowe, mierzona wysokością swapów ryzyka kredytowego, gwałtownie spadła w drugiej połowie 2012 r. z powodu ogólnej poprawy sytuacji na rynkach finansowych. Było to w znacznym stopniu spowodowane oddaleniem ryzyka skrajnych scenariuszy związanych ze strefą euro w następstwie ogłoszenia na przełomie sierpnia i września programu bezwarunkowych transakcji monetarnych (ang. *outright monetary transactions*). Stopy procentowe na rynkach pieniężnych spadły we wszystkich krajach UE-10, z wyjątkiem Rumunii, gdzie na wzrost stóp na rynku pieniężnym złożyło się wiele czynników, w tym zmiana oczekiwań banków odnośnie przewidywań w zakresie podstawowej stopy procentowej i sytuacji płynnościowej oraz bardziej restrykcyjne warunki zasilania w płynność przez bank centralny Rumunii od sierpnia 2012 r. Rynki akcji krajów UE-10 zanotowały ogólnie w 2012 r. średni wzrost o 11%, co było wynikiem nieznacznie gorszym niż 16-procentowy wzrost, jaki miał miejsce w strefie euro. Najbardziej wzrosły ceny akcji w Danii i Polsce (odpowiednio o 28% i 25%), nieznaczny wzrost zanotowano w Bułgarii, podczas gdy ceny akcji w Rumunii w zasadzie utrzymywały się na niezmiennym poziomie.

### POLITYKA PIENIĘŻNA

Podstawowym celem polityki pieniężnej we wszystkich krajach UE-10 jest utrzymanie stabilności cenowej. Niemniej jednak strategii polityki pieniężnej w poszczególnych krajach w roku 2012 nadal znacznie się różniły (zob. tabela 11).

Obniżki podstawowych stóp procentowych EBC o 25 pkt bazowych zarówno w grudniu 2011, jak i w lipcu 2012 utarowały drogę dla działań podjętych przez kilka innych banków centralnym UE-10. Obniżki stóp procentowych wprowadzone zostały w wielu państwach Europy Środkowej i Wschodniej oraz w Danii. Po kilku etapach obniżek stóp przez bank centralny Danii zakończonych w lipcu, oprocentowanie certyfikatów depozytowych kształtowało się na poziomie -0,20% (spadek z +0,30% w grudniu 2011 r.), stopa referencyjna wynosiła 0,20% (spadek z 0,70%), a stopa procentowa obowiązująca dla rachunku obrotów bieżących i stopa dyskontowa 0,00% (spadek odpowiednio z 0,25% i 0,75%). Bank centralny Łotwy obniżył stopę refinansową łącznie o 100 pkt bazowych do 2,5%. W pierwszym kwartale 2012 r. bank centralny Rumunii dalej obniżał stopy procentowe, redukując je w 3 etapach o 25 pkt bazowych za każdym razem, do poziomu 5,25%. Później stopę pozostawiono niezmienną. Także bank centralny Szwecji, ze względu na gorsze prognozy gospodarcze i kształtowanie się inflacji, obniżył swoją stopę referencyjną łącznie o 75 pkt bazowych do 1,00%. Bank centralny Węgier złagodził politykę pieniężną poprzez łączną obniżkę stopy bazowej o 175 pkt bazowych do 5,25% w okresie od sierpnia 2012 r. do lutego 2013 r. W maju



**Tabela II Oficjalne strategie polityki pieniężnej państw członkowskich UE spoza strefy euro**

	Strategia polityki pieniężnej	Waluta	Charakterystyka
Bułgaria	Cel kursowy	Bułgarski lew	Cel kursowy: sztywny kurs - 1,95583 BGN za euro, w ramach wyznaczonych przez izbę walutową.
Czechy	Cel inflacyjny:	Korona czeska	Cel inflacyjny: 2% ±1 pkt proc. Płynny kierowany kurs walutowy.
Dania	Cel kursowy	Korona duńska	Uczestniczy w ERM II z +/- 2,25% pasmem wahań wokół kursu centralnego - 7,46038 DKK za euro.
Łotwa	Cel kursowy	Łat łotewski	Uczestniczy w mechanizmie ERM II z +/-15-procentowym 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 mechanizmie ERM II z +/-15-procentowym 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-procentowy cel średniookresowy od 2007 r. z +/- 1 pkt proc. do późniejszej oceny osiągnięcia celu. Kurs płynny bez ograniczeń.
Polska	Cel inflacyjny:	Złoty polski	Cel inflacyjny: 2,5% +/-1 pkt proc. (12-miesięczny wzrost wskaźnika CPI). Kurs płynny bez ograniczeń.
Rumunia	Cel inflacyjny:	Lej rumuński	Cel inflacyjny: 3% +/-1 pkt proc. do końca 2011 r. i na koniec 2012 r., a po tym okresie 2,5% +/-1 pkt proc. na koniec roku 2013. Płynny kierowany kurs walutowy.
Szwecja	Cel inflacyjny:	Korona szwedzka	Cel inflacyjny: roczna zmiana wskaźnika CPI wyniesie 2%. Kurs płynny bez ograniczeń.
Wielka Brytania	Cel inflacyjny:	Funt szterling	Cel inflacyjny: 2-procentowy mierzony 12-miesięcznym wzrostem wskaźnika CPI. W przypadku odchyłań przekraczających 1 pkt proc. Prezes Banku Anglii jest zobowiązany w imieniu Komitetu Polityki Pieniężnej wystosować list otwarty do Ministra Skarbu. Kurs płynny bez ograniczeń.

Źródło: ESBC.

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

Narodowy Bank Polski podniósł stopę referencyjną o 25 pkt bazowych, aby następnie obniżyć ją w listopadzie, grudniu, styczniu i lutym (za każdym razem o 25 pkt bazowych), w wyniku czego pod koniec lutego 2013 r. stopa referencyjna spadła do 3,75%. Podstawowe stopy procentowe obniżył też bank centralny Czech, którego stopa referencyjna pod koniec 2012 r. wynosiła 0,05%.

Obok ww. zmian dotyczących podstawowych stóp procentowych, inne działania polityki pieniężnej podjął bank centralny Danii, który zainterweniował na rynku walutowym w pierwszej połowie 2012 r. w celu przeciwdziałania presji aprecjacyjnej na koronę duńską. Podstawowym celem tych działań było utrzymanie kursu wymiany w stosunku do euro na stabilnym poziomie oraz ograniczenie spreadów pomiędzy stopą procentową od udzielanych kredytów a oprocentowaniem certyfikatów depozytowych w celu ograniczenia możliwych wahań krótkoterminowych stóp procentowych na rynku pieniężnym. Bank centralny Czech ogłosił gotowość do wykorzystania kursu wymiany korony czeskiej jako narzędzia bardziej intensywnego luzowania polityki pieniężnej. Bank centralny Wielkiej Brytanii zwiększył w lutym skalę programu zakupu aktywów o 50 mld funtów szterlingów, a następnie w lipcu o dalsze 50 mld funtów szterlingów. W konsekwencji łączna wartość aktywów, których zakup finansowany był rezerwami banku centralnego, wzrosła z 275 mld funtów szterlingów w 2011 r. do 375 mld funtów szterlingów pod koniec 2012 r. Ponadto

bank centralny Wielkiej Brytanii i Ministerstwo Skarbu Jej Królewskiej Mości uruchomiły program finansowania systemu udzielania pożyczek (Funding for Lending Schemes) który daje bankom dostęp do taniego finansowania, jak i bodźce do pożyczania na większą skalę. Bank centralny Węgier także wprowadził nowy długoterminowy instrument zasilania w płynność finansową i jest gotowy do uruchomienia programu zakupu obligacji zabezpieczonych hipoteką, jak tylko wprowadzony zostanie uniwersalny model emisji obligacji zabezpieczonych hipoteką. Celem wprowadzenia instrumentu zasilającego w płynność było wsparcie bufora płynności systemu bankowego oraz udzielenie pomocy sektorowi w redukcji niedopasowań jego aktywów i pasywów. Bank centralny Łotwy obniżył stopę rezerwy obowiązkowej o 1 pkt proc. biorąc pod uwagę tendencję spadkową inflacji i wynikającą z tego możliwość zwiększenia dostępności środków sektora finansowego dla gospodarki. Bank centralny Litwy wprowadził także ograniczone operacje otwartego rynku, aby pomóc bankom zoptymalizować zarządzanie płynnością.

Decyzje w sprawie cięć stóp procentowych podjęte w krajach UE-10 były przede wszystkim wynikiem presji na zmniejszenie inflacji w perspektywie średniookresowej, ale miały także na celu dalsze wspieranie ponownego wzrostu po kryzysie na krajowym rynku i wzrost dynamiki kredytów (na Łotwie), a następnie także pokonanie pogarszających się perspektyw gospodarczych. Ogólnie rzecz biorąc w krajach UE-10 utrzymywało się akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej. Zanotowano kilka dużych spadków realnych stóp procentowych na rynku pieniężnym w ujęciu *ex-ante* (w Bułgarii, Czechach, na Węgrzech i w Wielkiej Brytanii). W ujęciu *ex-post* miary krótkoterminowych stóp procentowych obniżyły się w większości krajów, a przeciętnie utrzymywały ujemną dynamikę. Ogólnie, akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej odzwierciedlało perspektywę ograniczonej inflacji, jak również niepewność co do ożywienia gospodarczego w krajach UE-10.





W 2012 r. nowa siedziba EBC zaczęła nabierać kształtów i wyraźnie zarysowała się na tle panoramy Frankfurtu nad Menem. Budowa wysokościowca postępowała nieco szybciej niż pierwotnie zakładano, w średnim tempie jednej kondygnacji na sześć dni.

## CZĘŚĆ 2

# OPERACJE I DZIAŁALNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO

## I POLITYKA PIENIĘŻNA, OPERACJE WALUTOWE I DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

### I.1 OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Instrumenty polityki pieniężnej Eurosystemu wykorzystywane w 2012 r. obejmowały operacje otwartego rynku, takie jak podstawowe operacje refinansujące (MRO), dłuższe operacje refinansujące (LTRO), oraz operacje dostrajające, operacje depozytowo-kredytowe banku centralnego oraz rezerwy obowiązkowe. We wrześniu 2012 r. EBC ogłosił elementy niestandardowego programu bezwarunkowych transakcji monetarnych (ang. *Outright Monetary Transactions* - OMT). Jego celem jest zapewnienie właściwej transmisji polityki monetarnej oraz jednolitego charakteru tej polityki w strefie euro. Druga edycja programu zakupu obligacji zabezpieczonych zakończyła się zgodnie z planem 31 października 2012 r. a program dotyczący rynku papierów wartościowych (SMP) również został zakończony po podjęciu decyzji w sprawie transakcji OMT.

W 2012 r. Rada Prezesów zmieniła podstawowe stopy EBC tylko raz (zob. wykres 31). W dniu 11 lipca 2012 r. stopy podstawowych operacji refinansujących, stopy kredytu i depozytu w banku centralnym na koniec dnia zostały zmniejszone o 25 punktów bazowych, odpowiednio do 0,75%, 1,50% i 0,00%. Przedział oprocentowania utrzymał się na poziomie 150 punktów bazowych (75 punktów bazowych po każdej ze stron stałej stopy operacji MRO).

Politykę pieniężną w 2012 r. determinowały działania Eurosystemu na rzecz złagodzenia napięć utrzymujących się w niektórych segmentach rynków finansowych i poprawy funkcjonowania mechanizmu transmisji monetarnej. Wszystkie operacje refinansujące dostarczające płynności w dalszym ciągu przeprowadzono w formie przetargów o stałej stopie procentowej i z pełnym przydziałem środków<sup>1</sup>. Poziom operacji refinansujących nadal kształtowała skala popytu ze strony kontrahentów, co odzwierciedlało ich preferencje w zakresie zarządzania własną pozycją płynnościową. System bankowy zwiększył gwałtownie zapotrzebowanie na płynność z Eurosystemu, w konsekwencji przeprowadzenia dwóch 3-letnich operacji LTRO, w ramach których 800 kontrahentom przyznano środki w łącznej wysokości ponad 1000 mld euro. W rezultacie w pierwszym półroczu 2012 r. całkowite zapotrzebowanie systemu bankowego na płynność osiągnęło poziom ponad 1200 mld euro, ale ustabilizowało

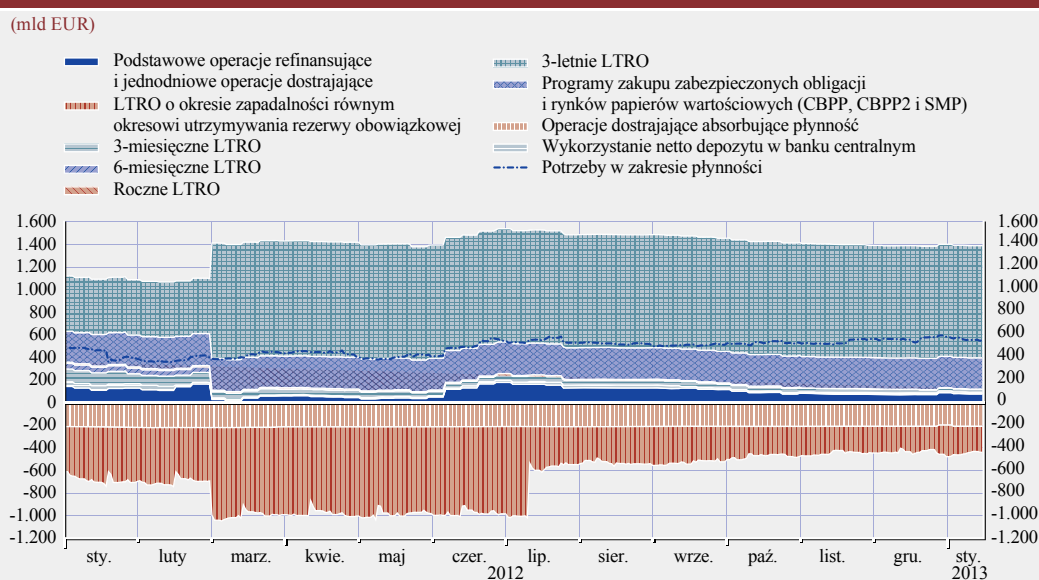
Wykres 31 Stopy procentowe EBC a stopa overnight



Źródło: EBC.

1 Stopy 3-miesięcznych operacji LTRO odpowiadają średniej stopie operacji MRO obowiązującej w okresie zapadalności operacji LTRO.

**Wykres 32 Wolumen nierozliczonych operacji polityki pieniężnej**



Źródło: EBC.

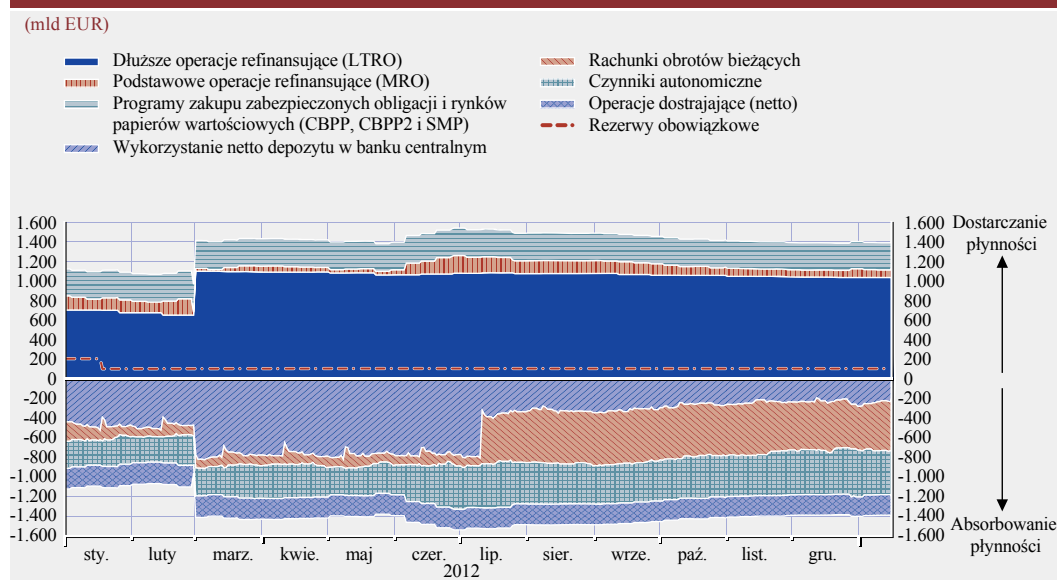
się w drugim półroczu i nieznacznie spadło pod koniec roku, gdy częściowo ustąpiły napięcia na rynku finansowym (zob. wykres 32).

Podczas 12 okresów utrzymywania rezerw w 2012 r. (od 18 stycznia 2012 r. do 15 stycznia 2013 r.) średnie dzienne zapotrzebowanie sektora bankowego strefy euro na płynność oferowaną przez bank centralny - zdefiniowane jako suma czynników autonomicznych<sup>2</sup> i rezerw obowiązkowych - wyniosło 487,6 mld euro, czyli o 4% więcej niż w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2011 r. Niewielki wzrost zapotrzebowania na płynność był wynikiem połączenia wzrostu czynników autonomicznych, w średnim ujęciu o 47% do 381,6 mld euro (zob. wykres 33) i znacznego zmniejszenia rezerw obowiązkowych w konsekwencji decyzji Rady Prezesów z grudnia 2011 r. o zmniejszeniu stopy rezerw obowiązkowych z 2% do 1%, począwszy od okresu utrzymywania rezerw rozpoczynającego się 18 stycznia 2012 r. Za wzrost czynników autonomicznych odpowiadały głównie depozyty instytucji rządowych, które znacznie wzrosły w 2012 r. Rezerwy obowiązkowe obniżyły się w średnim ujęciu do 106 mld euro w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2012 r. w porównaniu do 208 mld euro w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2011 r.

Średnia miesięczna kwota nadwyżek rezerw (nadwyżki depozytów na rachunkach bieżących nad kwotą rezerwy obowiązkowej) w 2012 r. kształtowała się na poziomie 208,7 mld euro i wyniosła średnio 4,61 mld euro w pierwszych sześciu okresach utrzymywania rezerw w 2012 r. (od 18 stycznia 2012 r. do 10 lipca 2012 r.) oraz 412,74 mld euro w ostatnich sześciu okresach utrzymywania rezerw w 2012 r. (od 11 lipca 2012 r. do 15 stycznia 2013 r.), co stanowiło wzrost w porównaniu do poprzednich lat (2,53 mld euro w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2011 r. i 1,26 mld euro w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2010 r.).

2 Czynniki autonomiczne są pozycjami bilansowymi Eurosystemu, które mają wpływ na rachunki bieżące podmiotów utrzymujących rezerwy obowiązkowe w banku centralnym (są to np. gotówka w obiegu, depozyty instytucji rządowych).

**Wykres 33 Czynniki wpływające na płynność w strefie euro w 2012 r.**



Źródło: EBC.

Nadwyżka rezerw zwiększyła się w drugim półroczu 2012 r. na skutek zmniejszenia stopy depozytu w banku centralnym na koniec dnia do zera w lipcu 2012 r., co sprawiło, że bankom było obojętne, czy korzystają z depozytu *overnight* w banku centralnym, czy też pozostawiają nadwyżkę płynności na rachunkach bieżących (zob. wykres 33). Średnia dzienna nadwyżka rezerw wynosiła 29,7 mld euro w pierwszych sześciu okresach utrzymywania rezerw w 2012 r. i 419,9 mld euro w ostatnich sześciu okresach utrzymywania rezerw w 2012 r. Średnie dzienne wykorzystanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia wynosiło około 701,9 mld euro w pierwszych sześciu okresach utrzymywania rezerw i zmniejszyło się do 282,8 mld euro w ostatnich sześciu okresach utrzymywania rezerw.

### OPERACJE OTWARTEGO RYNKU

W 2012 r. w ramach zarządzania płynnością sektora bankowego Eurosystem prowadził operacje MRO, regularne 3-miesięczne operacje LTRO, specjalne operacje refinansujące z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerwy obowiązkowej, 3-letnie operacje LTRO oraz operacje dostrajające. Wszystkie operacje zasilające w płynność muszą być w pełni zabezpieczone.

Operacje MRO przeprowadzane są w formie cotygodniowych przetargów, a ich okres zapadalności wynosi zwykle jeden tydzień. MRO są podstawowym instrumentem, którym EBC sygnalizuje nastawienie w polityce pieniężnej. Jednak ze względu na znaczną nadwyżkę płynności, relatywne znaczenie operacji MRO zmniejszyło się tymczasowo po przydzieleniu kwot w ramach 3-letnich operacji LTRO. W 2012 r. wszystkie 52 podstawowe operacje refinansujące przeprowadzono w formie przetargów kwotowych, przy czym akceptowano wszystkie oferty zgłaszane przez banki. Liczba kontrahentów, którzy podjęli niezbędne działania, aby stać się kwalifikowanymi kontrahentami operacji otwartego rynku, zmniejszyła się do 2298 w 2012 r. z 2319 w 2011 r., podczas gdy liczba monetarnych instytucji finansowych zmniejszyła się z 7533 na koniec 2011 r. do 7059 na koniec 2012 r. W 2012 r. w operacjach MRO uczestniczyło średnio 95 kontrahentów. W 2012 r. średnia skala refinansowania w ramach operacji MRO wynosiła 98 mld euro (w porównaniu

z 159 mld euro w 2011 r.), przy czym średnia kwota przydzielona w pierwszym półroczu była około 20% niższa niż w drugim półroczu. W 2012 r. najmniej kontrahentów (65) uczestniczyło w operacji MRO rozliczonej 7 marca, w której przydzielono również najniższą kwotę (17,5 mld euro). Najwięcej kontrahentów (169) uczestniczyło w operacji rozliczonej 22 lutego, a najwyższą kwotę (180,4 mld euro) przydzielono w operacji rozliczonej 27 czerwca.

W 2012 r. średnia dzienna skala refinansowania w ramach regularnych 3-miesięcznych operacji LTRO, specjalnych operacji refinansujących (STRO) i dodatkowych operacji LTRO wynosiła 1,022 mld euro. Średni poziom refinansowania w ramach 3-miesięcznych operacji LTRO wynosił 14,4 mld euro i pozostawał zmienny w 2012 r., oscylując od październikowego minimum 6,2 mld euro do czerwcowego maksimum 26,3 mld euro. W operacjach STRO przydzielono średnio 17,8 mld euro. Uczestniczyło w nich średnio 26 uczestników. W 3-letniej operacji LTRO<sup>3</sup> rozliczonej 1 marca uczestniczyło 800 kontrahentów a wartość udzielonych kredytów wyniosła ogółem 529,5 mld euro. W 3-letniej operacji LTRO rozliczonej 22 grudnia 2011 r. uczestniczyło 523 kontrahentów a wartość udzielonych kredytów wyniosła ogółem 489,2 mld euro.

Oprócz operacji otwartego rynku wykorzystywanych do prowadzenia polityki pieniężnej, EBC może też dostarczać kwalifikowanym kontrahentom płynność w walutach zagranicznych (zob. rozdział 1.2 w tej części).

#### **PROGRAM SKUPU RYNKOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

W maju 2010 r. Rada Prezesów postanowiła uruchomić program skupu rynkowych papierów wartościowych (SMP). Celem programu było przywrócenie funkcjonowania niektórych segmentów rynku papierów wartościowych strefy euro i poprawa funkcjonowania mechanizmów transmisji impulsów polityki pieniężnej. Wdrażały go podmioty zarządzające portfelem inwestycyjnym Eurosystemu, które interwencyjnie skupowały skarbowe dłużne papiery wartościowe niektórych krajów strefy euro. Papiery skupowano w okresie od maja 2010 r. do marca 2011 r. i w okresie od sierpnia 2011 r. do lutego 2012 r. Program skupu rynkowych papierów wartościowych został zakończony 6 września 2012 r. wraz z ogłoszeniem szczegółów technicznych bezwarunkowych transakcji monetarnych. Płynność dostarczona dzięki programowi SMP będzie absorbowana tak jak miało to miejsce w przeszłości a papiery wartościowe nabyte w ramach programu będą utrzymywane do terminu zapadalności. W kulminacyjnym okresie programu Eurosystem posiadał papiery wartościowe o łącznej wartości 219,5 mld euro, w porównaniu z 208,7 mld euro na koniec 2012 r.<sup>4</sup>

#### **DRUGA EDYCJA PROGRAMU ZAKUPU ZABEZPIECZONYCH OBLIGACJI**

W październiku 2011 r. Rada Prezesów ogłosiła uruchomienie drugiej edycji programu zakupu zabezpieczonych obligacji (CBPP2). Program uruchomiono, aby złagodzić warunki finansowania dla banków i spółek oraz zachęcić banki do utrzymywania i rozwijania akcji kredytowej dla swoich klientów. W ramach programu Eurosystem mógł nabywać nominowane w euro kwalifikowane obligacje zabezpieczone wyemitowane w strefie euro za nominalną kwotę 40 mld euro. Skup prowadzono zarówno na rynkach pierwotnych jak i wtórnych, w terminie od listopada 2011 r. do końca października 2012 r. a łączna wartość nominalna wyniosła 16,418 mld euro. Program nie został w pełni wykorzystany na skutek braku emisji obligacji zabezpieczonych na rynku pierwotnym,

3 Stopy tych operacji odpowiadają średniej stopie operacji MRO obowiązującej w danym okresie zapadalności. Na dzień 27 lutego 2013 r. strony transakcji mają możliwość dokonywania cotygodniowych wykupów (tj. w dniu rozliczenia tygodniowych operacji MRO) pożyczonych środków (lub ich części) w ramach drugiej 3-letniej operacji LTRO.

4 Informacje o programie SMP można znaleźć w komunikacie prasowym EBC z 10 maja 2010 r., w decyzji EBC z 14 maja 2010 r. o uruchomieniu programu skupu rynkowych papierów wartościowych oraz danych opublikowanych w ramach cotygodniowych sprawozdań finansowych Eurosystemu.



w połączeniu z pozytywnymi efektami 3-letnich operacji LTRO. Zakupione obligacje mają być trzymane do terminu zapadalności.

Rada Prezesów postanowiła udostępnić portfele pierwszego i drugiego programu zakupu obligacji zabezpieczonych dla pożyczek papierów wartościowych. Pożyczki takie mają charakter dobrowolny i są przeprowadzane przy pomocy instrumentów oferowanych przez depozytariuszy papierów wartościowych lub przez dopasowane transakcje odkupu przez kwalifikowanych kontrahentów. Choć działalność ta pozostawała na poziomie ograniczonym pod względem kwot, dostępność papierów wartościowych utrzymywanych w ramach programów zakupu zabezpieczonych obligacji uważana jest za pożyteczną dla prawidłowego funkcjonowania rynku.

### **BEZWARUNKOWE TRANSAKcje MONETARNE**

W sierpniu 2012 r. Rada Prezesów zapowiedziała wprowadzenie bezwarunkowych transakcji monetarnych (ang. *outright monetary transactions* - OMT), których szczegóły techniczne określono we wrześniu<sup>5</sup>. Ich celem jest zapewnienie właściwej transmisji impulsów polityki pieniężnej oraz jednolitego charakteru polityki pieniężnej w strefie euro.

Warunkiem koniecznym w przypadku transakcji OMT jest zachowywanie rygorystycznej i skutecznej zasady warunkowości w połączeniu z odpowiednim programem Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej i Europejskiego Mechanizmu Stabilności. Rada Prezesów rozważy wprowadzenie transakcji OMT, jeżeli będą one uzasadnione z punktu widzenia polityki pieniężnej, przy pełnym poszanowaniu warunków programu, a zakończy je, kiedy spełnią założone cele lub w przypadku niezgodności z warunkami programu dostosowań makroekonomicznych lub programu zapobiegawczego. Przeprowadzenie transakcji OMT będzie brane pod uwagę przy przyszłych programach dostosowań makroekonomicznych lub programach zapobiegawczych Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej/Europejskiego Mechanizmu Stabilności (jak np. wspomagająca uwarunkowana linia kredytowa (ang. *enhanced conditions credit line* - ECCL)). Transakcje OMT mogą być także rozważane w odniesieniu do państw członkowskich objętych obecnie programem dostosowań makroekonomicznych, gdy będą odzyskiwać dostęp do rynku obligacji. Transakcje OMT nie będą przeprowadzane, gdy dany program będzie poddawany przeglądowi, zostaną wznowione po przeglądzie i zapewnieniu zgodności z programem.

Transakcje te będą skoncentrowane na krótszej części krzywej dochodowości, a w szczególności na obligacjach państwowych z terminami zapadalności od 1 do 3 lat. Nie są ustalone limity ilościowe dla transakcji OMT. Eurosystem zamierza zgodzić się na takie samo traktowanie jak w przypadku wierzycieli prywatnych i innych w odniesieniu do obligacji wyemitowanych przez kraje strefy euro i zakupionych przez Eurosystem w ramach transakcji OMT. Płynność powstała wskutek transakcji OMT zostanie poddana pełnej sterylizacji, jak to ma wciąż miejsce w przypadku SMP, przy czym przejrzystość portfela OMT będzie większa niż portfela SMP. Transakcje OMT nie zostały uruchomione do końca 2012 r.

### **AGENT EUROPEJSKIEGO INSTRUMENTU STABILNOŚCI FINANSOWEJ/EUROPEJSKIEGO MECHANIZMU STABILNOŚCI**

W grudniu 2011 r. Rada Prezesów wydała zgodę na występowanie EBC w charakterze agenta z ramienia Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej/ Europejskiego Mechanizmu Stabilności w ramach interwencji na wtórnym rynku obligacji na rzecz Europejskiego Instrumentu Stabilności

5 Zob. komunikat prasowy z 6 września 2012 r. dostępny w serwisie internetowym EBC.

Finansowej. W czerwcu 2012 r. ogłoszono, że podjęto wszystkie niezbędne prace przygotowawcze, ale do końca 2012 r. w ramach tej funkcji nie zostały przeprowadzone żadne transakcje.

### **OPERACJE DOSTRAJAJĄCE**

Płynność dostarczoną w ramach programu SMP Eurosystem absorbował w cotygodniowych operacjach dostrajających oferując sektorowi bankowemu jednodniowe depozyty terminowe z podażą odpowiadającą poziomowi operacji SMP rozliczonych do poprzedzającego piątku. Operacje dostrajające przeprowadzano w formie przetargu o zmiennej stopie procentowej z maksymalną rentownością równą obowiązującej stopie operacji MRO. Po zakończeniu programu SMP EBC ogłosił, że płynność dostarczona w ramach programu będzie nadal absorbowana tak jak wcześniej. Ogłosił ponadto, że płynność dostarczona w wyniku transakcji OMT również zostanie poddana sterylizacji. Od 14 grudnia 2011 r. zawieszono operacje dostrajające mające na celu zbilansowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym w ostatnim dniu okresu utrzymywania rezerw.

### **OPERACJE DEPOZYTOWO-KREDYTOWE**

Kontrahenci mogą w razie potrzeby wykorzystać 2 instrumenty banku centralnego na koniec dnia: uzyskać płynność *overnight* w zamian za aktywa kwalifikowane lub złożyć w bankach centralnych Eurosystemu depozyt na termin *overnight*. Pod koniec 2012 r., kredyt w banku centralnym na koniec dnia był dostępny dla 2321 kontrahentów, a depozyt w banku centralnym na koniec dnia dla 2910 kontrahentów. W pierwszej połowie 2012 r. utrzymało się wysokie wykorzystanie depozytu w banku centralnym, osiągając 5 marca rekordowy poziom 827,5 mld euro. Na skutek redukcji stopy depozytu w banku centralnym do zera w lipcu 2012 r., średnie wykorzystanie tego instrumentu zmniejszyło się z 701,9 mld euro w pierwszych sześciu okresach utrzymywania rezerw w 2012 r. do 282,8 mld euro w ostatnich sześciu okresach utrzymywania rezerw w 2012 r., gdy banki pozostawiały większe kwoty na rachunkach bieżących, co opisano wcześniej w niniejszym rozdziale. Średnie dzienne wykorzystanie depozytu w banku centralnym w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2012 r. wynosiło 484,3 mld euro (w porównaniu do 120 mld euro w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2011 r. i 145,9 mld euro w 12 okresach utrzymywania rezerw w 2010 r.). W 2012 r. wykorzystanie depozytu w banku centralnym kształtowało się podobnie we wszystkich okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej: okres zaczynał się niższym wykorzystaniem kwoty depozytu, która następnie wzrastała, z uwagi na stopniowe wypełnianie przez kolejne podmioty wymogu utrzymywania rezerwy obowiązkowej na poziomie obowiązującym. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu z banku centralnego wynosiło 1,76 mld euro (w porównaniu z 2,1 mld euro w 2011 r. i 0,62 mld euro w 2010 r.).

### **SYSTEM REZERWY OBOWIĄZKOWEJ**

Instytucje kredytowe w strefie euro zobowiązane są do utrzymywania rezerwy obowiązkowej na rachunkach bieżących w bankach centralnych Eurosystemu. Od 1999 r. do 2011 r. stopa rezerwy obowiązkowej dla instytucji kredytowych wynosiła 2% podstawy jej naliczania. W celu wsparcia dynamiki akcji kredytowej banków, 8 grudnia 2011 r. Rada Prezesów zdecydowała o zmniejszeniu stopy rezerwy obowiązkowej z 2% do 1% począwszy od okresu utrzymywania rezerwy rozpoczynającego się 18 stycznia 2012 r. Rezerwa obowiązkowa wynosiła średnio 106 mld euro w 2012 r. podczas 12 okresów utrzymywania rezerwy w 2012 r. co stanowiło połowę kwoty utrzymywanej podczas 12 okresów utrzymywania rezerwy w 2011 r. Oprocentowanie rezerwy obowiązkowej Eurosystemu odpowiada stopie operacji MRO, stąd też system rezerwy obowiązkowej nie nakłada obciążeń finansowych w sektorze bankowym.

### **AKTYWA KWALIFIKOWANE JAKO ZABEZPIECZENIA OPERACJI KREDYTOWYCH**

Na mocy art. 18 ust. 1 Statutu ESBC podstawą wszystkich operacji kredytowych Eurosystemu są odpowiednie zabezpieczenia. Jest to standardowa praktyka banków centralnych na świecie.

Koncepcja adekwatności oznacza, że Eurosystem jest w dużym stopniu chroniony przed stratami wynikającymi z operacji kredytowych (zob. dalsze szczegóły o zarządzaniu ryzykiem poniżej). Eurosystem gwarantuje ponadto, że odpowiednie zabezpieczenia są dostępne szerokiemu gronu kontrahentów, co umożliwi Eurosystemowi dostarczanie płynności niezbędnej do przeprowadzania operacji polityki pieniężnej.

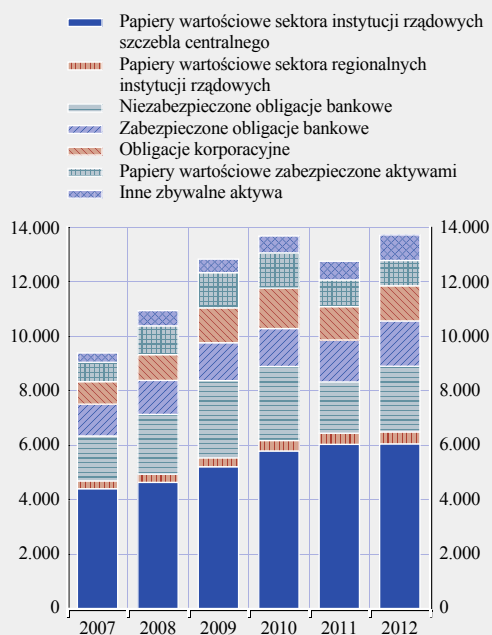
Eurosystem akceptuje szeroką gamę aktywów, które mogą posłużyć jako zabezpieczenie we wszystkich operacjach kredytowych. Ta cecha polityki Eurosystemu w zakresie zabezpieczeń oraz fakt, że dostęp do operacji otwartego rynku w ramach Eurosystemu przysługuje szerokiemu gronu kontrahentów, stanowią kluczowy element wspierający realizację polityki pieniężnej w okresach występowania napięć na rynkach finansowych. Dzięki elastyczności swych ram operacyjnych Eurosystem był w stanie zapewnić sektorowi bankowemu wymaganą płynność umożliwiającą reakcję na gorsze funkcjonowanie rynku pieniężnego, a kontrahenci nie napotykali na szeroko rozpowszechnione ograniczenia w zakresie dostępności zabezpieczeń podczas kryzysu finansowego.

W 2012 r. Eurosystem podjął szereg działań zmierzających do zachowania i zwiększenia dostępności zabezpieczeń dla kontrahentów. Począwszy od 9 lutego 2012 r. banki centralne państw strefy euro uzyskały możliwość, tymczasowo i po uzyskaniu wyraźnej zgody Rady Prezesów, przyjmowania dodatkowych należności kredytowych spełniających określone kryteria kwalifikowalności jako zabezpieczenia w operacjach kredytowych Eurosystemu. Odpowiedzialność związaną z przyjmowaniem takich należności kredytowych ponoszą krajowe banki centralne zatwierdzające ich wykorzystanie. Ponadto 29 czerwca 2012 r. rozszerzono kryteria kwalifikowalności dla niektórych rodzajów papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. W dniu 9 listopada 2012 r. zbywalne instrumenty dłużne nominowane w innych walutach niż euro, a mianowicie w dolarach amerykańskich, funtach szterlingach i jenach japońskich, które zostały wyemitowane i znajdują się w obiegu w strefie euro, zostały uznane za aktywa kwalifikowane aż do odwołania.

W 2012 r. średnia wartość zabezpieczeń kwalifikowanych wynosiła 13,7 bln euro, co oznacza wzrost o 8% w porównaniu z 2011 r. (zob. wykres 34). Było to związane zwłaszcza ze wzrostem kwalifikowalności niezabezpieczonych obligacji bankowych. Papiery wartościowe instytucji rządowych szczebla centralnego na kwotę 6.1 bln euro stanowiły 44% zabezpieczeń kwalifikowanych, po nich następowały obligacje bankowe: niezabezpieczone (2,4 bln euro, tj. 18%) i obligacje bankowe zabezpieczone (1,6 bln euro, tj. 12%). Na liście zabezpieczeń kwalifikowanych, oprócz zabezpieczeń zbywalnych znalazły się aktywa niezbywalne, głównie należności kredytowe

Wykres 34 Kwalifikowane aktywa zbywalne

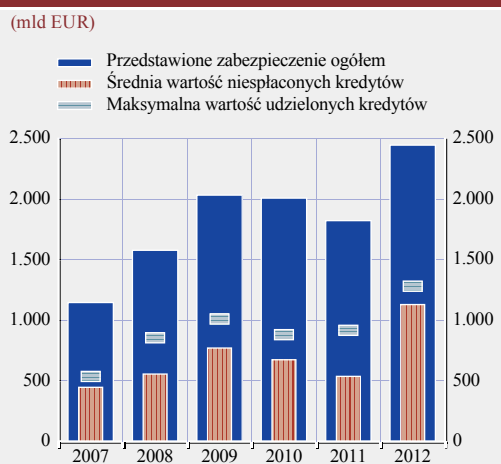
(mld EUR)



Źródło: EBC.

Uwagi: Kwoty nominalne; średnie danych na koniec miesiąca. Przedstawione w tabeli dane są publikowane co kwartał na stronach internetowych EBC.

### Wykres 35 Zabezpieczenie wykorzystywane w operacjach kredytowych Eurosystemu i niespłacone kredyty w operacjach polityki pieniężnej

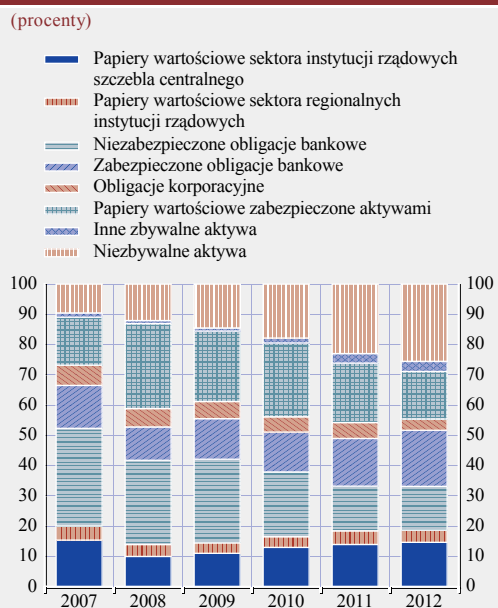


Źródło: EBC.  
 Uwagi: Przedstawione zabezpieczenie odnosi się do aktywów złożonych w formie zabezpieczenia w krajach posługujących się systemem tworzenia puli finansowych (ang. pooling system) oraz aktywa wykorzystane jako zabezpieczenie w krajach, które posługują się systemem oznaczania (ang. earmarking system). Wartość zabezpieczenia po wycenie i redukcji wartości; średnie dane na koniec miesiąca. Przedstawione na wykresie dane są publikowane co kwartał na stronach internetowych EBC.

(określane również jako kredyty bankowe). W odróżnieniu od aktywów zbywalnych trudno ustalić wolumen potencjalnie kwalifikowalnych aktywów niezbywalnych. W 2012 r. kwota zdeponowanych instrumentów z tej kategorii sięgnęła 0,6 bln euro.

Średnia wartość zabezpieczeń złożonych przez kontrahentów zwiększyła się do 2448 mld euro w 2012 r. z 1824 mld euro w 2011 r. (zob. wykres 35). Jednocześnie średnia wartość udzielonych kredytów zwiększyła się z 538 mld euro w 2011 r. do 1131 mld euro w 2012 r., w następstwie dwóch 3-letnich operacji LTRO rozliczonych w grudniu 2011 r. i marcu 2012 r. Na przestrzeni 2012 r. zmniejszył się udział złożonych zabezpieczeń, które nie były wykorzystane do zabezpieczeń płynności otrzymanej w ramach operacji polityki pieniężnej, a zwiększyła się nieco ich bezwzględna wartość. Nadwyżka zabezpieczeń wskazuje zatem, że przynajmniej na poziomie zagregowanym kontrahentom Eurosystemu ich nie brakowało.

### Wykres 36 Struktura aktywów (w tym należności kredytowych) wykorzystanych jako zabezpieczenie, wg typu aktywów



Źródło: EBC.  
 Uwagi: Wartość zabezpieczenia po wycenie i redukcji wartości; średnie dane na koniec miesiąca. Przedstawione na wykresie dane są publikowane co kwartał na stronach internetowych EBC.

W 2012 r. strukturę złożonych zabezpieczeń (zob. wykres 36), zdominowały aktywa niezbywalne (głównie należności kredytowe i depozyty terminowe), a ich udział wynosił 26% całego portfela (w porównaniu z 23% w 2011 r.). Zwiększył się udział zabezpieczonych obligacji bankowych, natomiast zmniejszył się udział papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Uśredniony udział obligacji skarbowych wzrósł nieznacznie z 14% w 2011 r. do 15% w 2012 r.

Rada Prezesów zatwierdziła 17 września 2012 r. uruchomienie centrum wyceny aktywów w Eurosystemie (Common Eurosystem Pricing Hub- CEPH), które zastąpiło dotychczasowe dwa systemy administrowane przez Banque de France oraz Deutsche Bundesbank. Dzięki CEPH Eurosystem uzyskał zintegrowaną platformę do określania pojedynczych cen, z której korzystają wszystkie banki centralne Eurosystemu do wyceny zabezpieczeń składanych w operacjach kredytowych Eurosystemu. Pierwsza wersja CEPH została uruchomiona 21 września 2012 r.

## ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W OPERACJACH KREDYTOWYCH

Eurosystem ogranicza ryzyko niespełnienia zobowiązania przez kontrahenta w ramach realizacji operacji polityki pieniężnej przez wymóg złożenia przez niego odpowiedniego zabezpieczenia. W przypadku jednak niewykonania zobowiązania przez kontrahentów, Eurosystem obciążony jest także ryzykiem kredytowym, rynkowym i ryzykiem płynności z tytułu ostatecznego zaspokojenia roszczeń z zabezpieczenia. Ponadto Eurosystem jest narażony na ryzyko walutowe związane z operacjami zasilającymi w płynność, przeprowadzanymi w walutach obcych przy zastosowaniu zabezpieczeń nominowanych w euro. W celu zmniejszenia ryzyka do dopuszczalnego poziomu, Eurosystem utrzymuje wysokie standardy kredytowe dla aktywów przyjętych jako zabezpieczenie, codziennie oblicza wartość zabezpieczeń oraz stosuje odpowiednie mechanizmy kontroli ryzyka.

Kierując się zasadą ostrożności, Eurosystem utworzył bufor, na wypadek wystąpienia niedoborów, wynikających z ostatecznego zaspokojenia roszczeń z tytułu zabezpieczenia, przyjętego od kontrahentów, którzy nie wywiązali się z zobowiązań. Poziom bufora jest przedmiotem corocznej oceny do czasu ostatecznej sprzedaży przyjętego zabezpieczenia i zależy od perspektyw uzdrowienia sytuacji.

Ryzyko finansowe w operacjach kredytowych jest stale monitorowane i kalkulowane na poziomie Eurosystemu, a informacje o nim są regularnie przekazywane organom decyzyjnym EBC.

W 2012 r. Rada Prezesów zdecydowała o przyjęciu szeregu korekt kryteriów kwalifikowalności i ogólnych zasad kontroli ryzyka.

W kwestii ramowych zasad oceny kredytowej w Eurosystemie (Eurosystem credit assessment framework - ECAF), Rada Prezesów podjęła w 2012 r. kilka decyzji. W dniu 4 kwietnia 2012 r. zatwierdziła narzędzie ratingowe firmy Creditreform Rating AG na potrzeby ECAF. W dniu 5 lipca 2012 r. Rada Prezesów wyłączyła ze stosowania jako źródła ECAF 3 narzędzia ratingowe, tj. ICAP, Coface Serviços Portugal i Cerved, z powodu ich niezgodności z definicją niewywiązania z zobowiązań wg umowy bazylejskiej II. W celu poprawy procesu monitorowania wydajności ECAF, Rada Prezesów zdecydowała 28 listopada 2012 r., że dostawcy systemów oceny kredytowej przyjętych w ramach ECAF będą zobowiązani do przedkładania dezagregowanych danych z monitorowania wydajności wraz z podpisanym certyfikatem potwierdzającym dokładność i wiarygodność informacji z tej czynności. Rada Prezesów zatwierdziła 19 grudnia wewnętrzny system oceny kredytowej Banka Slovenije do użytku w ramach ECAF.

W celu ustanowienia bardziej rygorystycznych standardów przejrzystości dla papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, Rada Prezesów zdecydowała 5 lipca 2012 r. o wprowadzeniu sprawozdawczości danych na poziomie poszczególnych pożyczek jako warunku dopuszczalności zabezpieczeń dla papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w systemie zabezpieczeń Eurosystemu. Rada Prezesów ogłosiła również daty, od których wymogi sprawozdawcze będą obowiązywały dla różnych klas aktywów, wraz z okresami ich stopniowego wprowadzania. Ponadto Rada Prezesów ogłosiła, że w celu monitorowania zgodności z wymogami szablonu na poziomie pożyczki i sprawdzania terminowości, spójności i kompletności danych na poziomie poszczególnych pożyczek, jedno repozytorium danych na poziomie pożyczki będzie automatycznie sprawdzać papiery wartościowe zabezpieczone aktywami, dla których tego typu dane są przekazywane i przypisywać im ocenę. Ocena ta będzie odzwierciedlała szczegółowe wymagania określone w przepisach mających zastosowanie do ram zabezpieczeń Eurosystemu.

W Eurosystemie zostały także zaprojektowane odpowiednie środki kontroli ryzyka towarzyszące decyzjom o zachowaniu dostępności zabezpieczeń dla kontrahentów, podjętym przez Radę Prezesów w 2012 roku. Po pierwsze, w odniesieniu do tymczasowego zatwierdzania dodatkowych należności kredytowych spłacanych w terminie opisanych powyżej, Eurosystem przyjął wspólne wytyczne mające na celu zapewnienie adekwatności kryteriów kwalifikowalności i środków kontroli ryzyka, które będą przedmiotem uprzedniego zatwierdzenia przez Radę Prezesów. Po drugie, przy podejmowaniu decyzji o obniżeniu progu ratingu i zmianie wymogów kwalifikowalności dla niektórych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, obowiązujących od 29 czerwca 2012 r., Rada Prezesów przyjęła zmienione ramy kontroli ryzyka w odniesieniu do tych papierów, zapewniając w ten sposób odpowiedni poziom ochrony Eurosystemu.

## **I.2 OPERACJE WALUTOWE I OPERACJE Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI**

W 2012 r. Eurosystem nie przeprowadzał interwencji na rynkach walutowych. Ponadto EBC nie przeprowadził żadnych operacji walutowych w walutach, które uczestniczą w mechanizmie ERM II. Stała umowa między EBC i MFW, na mocy której MFW może inicjować w imieniu EBC transakcje kupna i sprzedaży specjalnych praw ciągnięcia (SDR) za euro z innymi posiadaczami SDR nie została wykorzystana w 2012 r., podczas gdy w 2011 roku miało to miejsce pięciokrotnie.

Tymczasowa umowa walutowa (linia swapowa) zawarta przez EBC w 2007 r. z Systemem Rezerwy Federalnej po reaktywacji w maju 2010 r. w celu przeciwdziałania napięciom dotyczącym finansowania w dolarach amerykańskich na rynkach europejskich została przedłużona 13 grudnia 2012 r. do 1 lutego 2014 r. Eurosystem – w ścisłej współpracy z innymi bankami centralnymi – udostępnił swoim kontrahentom finansowanie w dolarach amerykańskich, pod zabezpieczenie kwalifikowane w ramach operacji przeprowadzanych w formie transakcji z przyrzeczeniem odkupu i w trybie przetargowym o stałej stopie z pełnym przydziałem środków. Oprócz regularnych cotygodniowych 7-dniowych operacji EBC w porozumieniu z Systemem Rezerwy Federalnej i centralnymi bankami Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii nadal, co 4 tygodnie, przeprowadzał zasilające w płynność operacje nominowane w dolarach amerykańskich z terminem zapadalności 84 dni. W 2012 r. Eurosystem przeprowadził 50 operacji z 7-dniowym terminem zapadalności oraz jedną operację 14-dniową na zakończenie roku i 13 operacji 84-dniowych. Tymczasowe umowy walutowe, ustanowione w 2011 r. pomiędzy EBC a centralnymi bankami Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii, mające na celu poprawę ich zdolności wspierania płynności systemu finansowego w skali globalnej i redukcji napięć na rynkach finansowych nie były wykorzystywane w 2012 r. Umowy te są jednak postrzegane jako skuteczne narzędzie redukcji napięć finansowych, gdyż zapewniają mechanizmy wsparcia płynności rynku pieniężnego przez ograniczenie ryzyka finansowania. W dniu 13 grudnia 2012 r. umowy walutowe zostały przedłużone do 1 lutego 2014 r. Rada Prezesów zdecydowała ponadto, że EBC będzie kontynuował, do odwołania, realizację regularnych operacji zasilających w płynność nominowanych w dolarach amerykańskich z terminem zapadalności ok. tygodnia i 3 miesięcy.

W uzgodnieniu z Bank of England, Rada Prezesów postanowiła 12 września 2012 r. przedłużyć umowę o wymianie płynności z tym bankiem do 30 września 2013 r. Umowa o wymianie płynności zawarta przez oba banki 17 grudnia 2010 r. obowiązywała do 28 września 2012 r. Na jej podstawie Bank of England może dostarczyć EBC do 10 mld funtów w zamian za euro. Umowa przewiduje udostępnienie funtów szterlingów bankowi centralnemu Irlandii, jako działanie ostrożnościowe, w celu zaspokojenia doraźnych potrzeb płynnościowych systemu bankowego w tej walucie.

### I.3 DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

EBC inwestuje środki związane z portfelem rezerw zagranicznych, jak też fundusze własne. Ta działalność inwestycyjna EBC, która nie wiąże się z programami z zakresu polityki pieniężnej, takimi jak transakcje OMT, SMP i CBPP2, 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.

#### 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 utrzymywania 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 rentowność.

W skład portfela rezerw walutowych EBC wchodzi dolary amerykańskie, japońskie jeny, złoto i SDRy. Rezerwy w dolarach amerykańskich i japońskich jenach są aktywnie zarządzane przez EBC oraz te krajowe banki centralne strefy euro, które chcą uczestniczyć w tej działalności 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 każdemu krajowemu bankowi centralnemu, który chce uczestniczyć w zarządzaniu rezerwami walutowymi EBC, lub grupie banków centralnych działających w tym celu wspólnie, przydzielany jest z reguły udział w portfelu w dolarach amerykańskich lub jenach japońskich<sup>6</sup>.

Wartość aktywów netto rezerw walutowych EBC<sup>7</sup> według aktualnego kursu i cen rynkowych spadła z 65,6 mld euro na koniec 2011 r. do 64,8 mld euro na koniec 2012 r., z czego 43,8 mld euro było w walutach obcych, a 21 mld euro w złocie i SDR-ach. Spadek wartości portfela w walutach obcych odzwierciedlał deprecjację jena (o 13%) w stosunku do euro, podczas gdy dodatni wkład z tytułu zysków kapitałowych i przychodów odsetkowych wygenerowanych przez działania związane z zarządzaniem portfelem zniwelował nieco wspomniane straty. Stosując kurs walutowy obowiązujący na koniec 2012 r., aktywa nominowane w dolarach amerykańskich stanowiły 79% rezerw walutowych, podczas gdy aktywa nominowane w jenach – 21%. Wartość zasobów w złocie i SDRach nieznacznie wzrosła. Wzrost ten był spowodowany przede wszystkim aprecjacją złota o ok. 4% w 2012 r., mierzoną w euro.

#### ZARZĄDZANIE FUNDUSZAMI WŁASNYMI

Portfel funduszy własnych EBC składa się z zainwestowanych środków będących odpowiednikiem opłaconego kapitału EBC oraz z kwot wchodzących w skład funduszu rezerwy ogólnej i rezerwy na pokrycie ryzyka kursowego, ryzyka stóp procentowych, ryzyka kredytowego i ryzyka zmiany

6 Zob. bardziej szczegółowe informacje w artykule *Portfolio management at the ECB* w *Biuletynie Miesięcznym* EBC z kwietnia 2006 r.

7 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 w walutach obcych w związku z transakcjami odkupu i transakcjami typu forward. W celu uzyskania szczegółowych informacji o źródłach danych, zob. strona internetowa EBC.

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 ufności. Portfel jest inwestowany w aktywa o stałym oprocentowaniu nominowane w euro.

Wartość portfela według aktualnych cen rynkowych wzrosła z 15,9 mld euro na koniec 2011 r. do 18,9 mld euro na koniec 2012 r. Wzrost wartości rynkowej wynikał głównie ze zwiększenia od 27 grudnia 2012 r. opłaconej części kapitału subskrybowanego, środków rezerwy na ryzyko kursowe, stóp procentowych, kredytowe i ryzyko zmiany cen złota oraz, w mniejszym stopniu, wzrostu zysków z inwestycji.

Ponieważ ten sam obszar biznesowy odpowiada za wprowadzenie CBPP2 i SMP (a potencjalnie również OMT) i zarządzanie portfelem funduszy własnych, w 2012 r. podjęto decyzję, aby stosować raczej pasywny styl zarządzania portfelem własnym EBC. Decyzja ta miała na celu zagwarantowanie, że na decyzje inwestycyjne nie będą miały wpływu żadne informacje poufne na temat działań związanych z polityką banku centralnego.

#### **ZARZĄDZANIE RYZYKIEM ZWIĄZANYM Z PORTFELAMI PROWADZONYMI NA POTRZEBY DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ I POLITYKI PIENIĘŻNEJ**

Ryzyko finansowe, na jakie narażony jest EBC prowadząc działalność inwestycyjną i portfele instrumentów rynku pieniężnego (SMP, CBPP i CBBP2) jest ściśle monitorowane i mierzone. W tym celu stworzono szczegółową strukturę limitów, które podlegają codziennej kontroli. Regularne raportowanie gwarantuje odpowiednie informowanie wszystkich zainteresowanych stron o poziomie tego ryzyka. Jak ma to miejsce w przypadku portfeli prowadzonych na potrzeby polityki pieniężnej, ryzyko finansowe OMT jest również ściśle monitorowane i mierzone. OMT obejmują ponadto dwie istotne cechy pozwalające ograniczać ryzyko, a mianowicie element warunkowości, powodujący że skup przeprowadzany jest wyłącznie w określonych terminach, pod warunkiem pomyślnej realizacji polityki gospodarczej, a punkt ciężkości zakupów spoczywa na instrumentach o rezydualnym terminie zapadalności od roku do 3 lat.

W 2012 r. EBC w dalszym ciągu ulepszał infrastrukturę informatyczną, wspomagającą ogólne zasady zarządzania ryzykiem w operacjach inwestycyjnych i portfelach prowadzonych na potrzeby polityki pieniężnej.

Jednym ze wskaźników wykorzystywanych do monitorowania ryzyka rynkowego jest wartość zagrożona (VaR). Obliczenie tego wskaźnika dla portfela inwestycyjnego EBC na 31 grudnia 2012 r., z wykorzystaniem takich parametrów jak 95% poziom ufności, horyzont czasowy o długości roku, oraz próba zmienności cen aktywów na przestrzeni roku, daje wynik VaR na poziomie 8,98 mld euro, w porównaniu do 13,08 mld euro na 30 grudnia 2011 r.<sup>8</sup> Obliczenie tego samego wskaźnika z wykorzystaniem próby 5-letniej zamiast jednorocznej daje wartość VaR równą 12,30 mld euro, w porównaniu z 12,16 mld euro na 30 grudnia 2011 r. Większość ryzyka rynkowego wynika z ryzyka walutowego oraz ryzyka zmian cen złota. Niskie ryzyko stopy procentowej dla portfeli inwestycyjnych EBC odzwierciedla utrzymujący się w 2012 r. stosunkowo niski poziom zmodyfikowanego okresu utrzymywania (ang. *modified duration*) portfeli inwestycyjnych EBC.

<sup>8</sup> Szacunki nie uwzględniają ryzyka rynkowego dla portfeli CBPP, CBPP2 i SMP ponieważ będą one utrzymywane do terminu zapadalności, w związku z czym zasada wyceny stosowania do nich podlega amortyzacji kosztowej z uwzględnieniem utraty wartości.



## 2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Jednym ze statutowych zadań Eurosystemu jest działanie na rzecz sprawnego funkcjonowania systemów płatności. Systemy płatności oraz systemy rozliczeń i rozrachunku papierów wartościowych 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 3 płaszczyznach: przyjmuje rolę operacyjną, prowadzi działalność w zakresie nadzoru systemowego i występuje w charakterze katalizatora (ostatnie 2 zagadnienia szczegółowo omówiono w rozdziałach 4 i 5 w części 3). W ramach działalności operacyjnej Eurosystem – zgodnie ze statutem ESBC – może dostarczać instrumenty zapewniające skuteczność systemów rozliczeń i płatności.

### 2.1 SYSTEM TARGET2

Eurosystem wykorzystuje system TARGET2 do obsługi wysokokwotowych i pilnych płatności w euro. System TARGET2 odgrywa ważną rolę w sprawnej realizacji jednolitej polityki pieniężnej i w funkcjonowaniu rynku pieniężnego w euro. System oferuje usługę rozrachunku w czasie rzeczywistym w pieniądzu banku centralnego i obejmuje swym zasięgiem znaczną część rynku. Przetwarza wysokokwotowe i 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 3 banki centralne wchodzące w skład Eurosystemu – tj. banki centralne Niemiec, Francji i Włoch.

Do grudnia 2012 r. TARGET2 obejmował 985 bezpośrednich uczestników. TARGET2 mógł obsłużyć 55 000 banków na całym świecie (w tym oddziały i podmioty zależne). Oprócz tego w systemie TARGET2 dokonywano rozrachunku pozycji gotówkowych 82 systemów zewnętrznych.

#### OPERACJE W SYSTEMIE TARGET2

W 2012 r. system TARGET2 funkcjonował sprawnie. Dokonano w nim rozrachunku dużej liczby płatności w euro. Udział w rynku był ustabilizowany, przy czym na TARGET2 przypadało 92% ogólnej wartości płatności realizowanych w systemach płatności wysokokwotowych w euro. W 2012 r. system TARGET2 przetworzył ogółem 90 671 378 transakcji, przy średniej dziennej wynoszącej 354 185 transakcji. Wartość obrotów ogółem w 2012 r. wyniosła 634 132 mld euro, przy czym średnia dzienna wartość wynosiła 2477 mld euro. Tabela 12 zawiera zestawienie przepływów płatności w systemie TARGET2 w 2012 r. w porównaniu z rokiem poprzednim.

W 2012 r. całkowita dostępność<sup>9</sup> platformy SSP systemu TARGET2 osiągnęła 100%.

<sup>9</sup> Poziom dostępności systemu oznacza stopień, w jakim użytkownicy mogli korzystać z systemu TARGET2 w godzinach pracy bez zakłóceń.

**Tabela 12 Przepływy płatności w ramach systemu TARGET2**

	Wartość (mld EUR)			Wolumen (liczba transakcji)		
	2011	2012	Zmiana (%)	2011	2012	Zmiana (%)
<b>System TARGET2 ogółem</b>						
Razem	612.936	634.132	3,4	89.565.697	90.671.378	1,2
Średnia dzienna	2.385	2.477	3,8	348.505	354.185	1,6

Źródło: EBC.  
Uwaga: W 2011 r. było 257 dni roboczych, a w 2012 r. - 256.

W ciągu roku w czasie nie dłuższym niż 5 minut przetwarzano 99,98% płatności w SSP. Efektywnie funkcjonujący system spełnił oczekiwania swoich użytkowników.

#### **WSPÓŁPRACA Z UŻYTKOWNIKAMI SYSTEMU TARGET2**

Eurosystem utrzymuje bliskie kontakty z użytkownikami TARGET2. W 2012 r. krajowe banki centralne odbywały systematycznie spotkania z krajowymi grupami użytkowników 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 półrocznych spotkaniach omawiały operacyjne aspekty działalności systemu TARGET2 na poziomie ogólnoeuropejskim. Zespół roboczy utworzony *ad hoc* w 2011 r., złożony z przedstawicieli obu ww. grup nadal pracował i zajmował się głównymi zmianami dotyczącymi systemu TARGET2, jak podłączenie systemu TARGET2-Securities (T2S). Innymi zagadnieniami 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 WPROWADZANIA NOWYCH WERSJI SYSTEMU**

Eurosystem przywiązuje ogromne znaczenie do rozwoju systemu TARGET2, dążąc do dalszego podnoszenia poziomu oferowanych usług oraz zaspokojenia potrzeb jego użytkowników.

Z uwagi na znaczną pracochłonność procesu przygotowywania do T2S, w 2011 r. Eurosystem zrezygnował z corocznego wprowadzenia nowej wersji systemu TARGET2 w 2012 r. Postępowały jednak dalsze prace nad systemem TARGET2, podporządkowane przygotowaniom adaptacji, które będą niezbędne w celu podłączenia do systemu T2S. Podjęto ostateczną decyzję dotyczącą zakresu usług, jakie będą oferowane użytkownikom systemu TARGET2, aby obsłużyć ich transakcje gotówkowe w T2S. Zostaną one udostępnione uczestnikom wraz z uruchomieniem systemu T2S. Eurosystem zainicjował też przegląd strategii migracji systemu TARGET2 do nowych norm branżowych (ISO 20022). Zdecydowano, że wszystkie obecne standardy przekazywania wiadomości powinny zostać przeniesione do ich odpowiedników w ISO 20022, co zgodnie z harmonogramem nastąpi jednorazowo w listopadzie 2017 r.

#### **KRAJE UCZESTNICZĄCE W SYSTEMIE TARGET2**

Wszystkie kraje strefy euro uczestniczą w systemie TARGET2, ponieważ korzystanie z tego systemu jest obowiązkowe w przypadku rozrachunku wszystkich zleceń płatniczych związanych z operacjami Eurosystemu wynikającymi z realizacji polityki pieniężnej. Zainteresowane banki centralne z państw UE spoza strefy euro mogą przyłączyć się do systemu TARGET2 na zasadzie dobrowolności, by ułatwić proces rozliczania transakcji w euro w tych państwach. Z prawnego i biznesowego punktu widzenia każdy bank centralny uczestniczący w systemie odpowiada za zarządzanie swoją częścią składową systemu 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 24 banki centralne UE wraz z ich grupami krajowych użytkowników: 17 krajowych banków centralnych ze strefy euro, EBC oraz 6 krajowych banków centralnych spoza strefy euro<sup>10</sup>.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) to planowana usługa Eurosystemu w zakresie rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego w Europie. W chwili obecnej projekt znajduje się w fazie opracowania, a platforma rozrachunkowa ma zostać udostępniona w czerwcu 2015 r. Rozrachunkiem w T2S zostanie objęty niemal cały obrót papierami wartościowymi w Europie. Doprowadzi to do znacznych korzyści skali i obniży koszty rozrachunku. Przez zniesienie rozróżnienia między rozrachunkiem transgranicznym a krajowym T2S będzie stanowił ogromny przełom w procesie tworzenia zintegrowanego rynku kapitałowego w Europie. Zapewni on mocne podstawy dla wzrostu efektywności i konkurencji w sektorze rozrachunku i całym sektorze post-transakcyjnym. System T2S umożliwi osiągnięcie znacznych oszczędności w zakresie zabezpieczeń i płynności, co stanowi szczególną zaletę w dobie stałego wzrostu zapotrzebowania na wysokiej jakości zabezpieczenia w związku z zakłóceniami na rynku finansowym i zmianami regulacyjnymi. Zapewni on harmonizację procesów rynkowych, a więc usprawni procesy rozliczania i rozrachunku transakcji.

Do końca czerwca 2012 r. 22 centralne depozyty papierów wartościowych (CSD), tj. niemal wszystkie depozyty ze strefy euro oraz 5 CSD spoza strefy euro, podpisały umowę ramową T2S<sup>11</sup>. Mają one niemal 100% udziału w wolumenie rozliczeń w euro i w związku z decyzją o wcześniejszym uczestnictwie waluty w systemie (Currency Participation Agreement) skorzystają ze zwolnienia z opłaty za uczestnictwo w T2S. Ponadto w czerwcu centralny bank Danii podpisał umowę o uczestnictwie waluty<sup>12</sup> i zgodził się udostępnić duńską walutę w rozliczeniach w T2S począwszy od 2018 r. Podpisanie tych umów kończy ponad 2-letni proces negocjacji umów, ale system T2S pozostaje otwarty na nowych uczestników; banki centralne i CSD spoza strefy euro mogą podpisać umowę o uczestnictwie waluty oraz umowę ramową T2S na późniejszym etapie. Od tego momentu CDS będą jednak zobowiązane uiszczać opłatę za przystąpienie.

Wraz z wejściem w życie 2 umów, od 1 lipca 2012 r. wprowadzono nową strukturę zarządzania, która nadal oparta jest na zasadach szerokiego zaangażowania rynku i przejrzystości, zwiększa wpływ partnerów umowy Eurosystemu i będzie miała zastosowanie także po udostępnieniu T2S. System działa na 3 poziomach: sterowania, doradztwa i roboczym. Pierwszy poziom obejmuje Radę T2S odpowiedzialną za bieżące zarządzanie projektem i przeprowadzane operacje oraz grupę sterującą CSD (CSD Steering Group - CSG), która reprezentuje wspólne stanowisko CSD wobec Eurosystemu. Na poziomie doradczym grupa doradczą ds. T2S (T2S Advisory Group - AG) zrzesza wszystkie kategorie interesariuszy T2S, tj. banki centralne, CSD, sektor bankowy, organy nadzoru oraz zaangażowane instytucje sektora. Krajowe grupy użytkowników (grupy NUG – National User Groups) stanowią

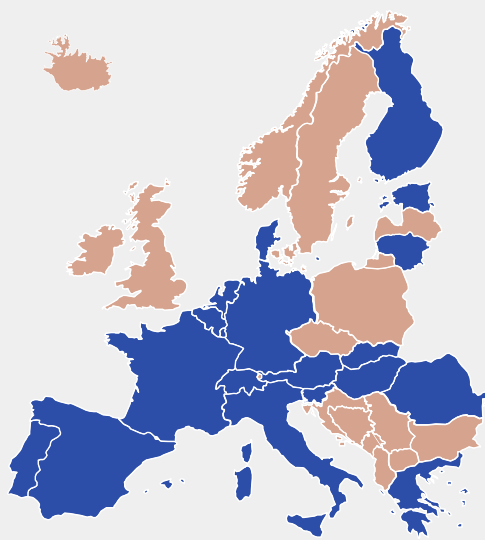
<sup>10</sup> Bułgaria, Dania, Łotwa, Litwa, Polska i Rumunia.

<sup>11</sup> Umowa ramowa T2S określa prawa i obowiązki Eurosystemu i CSD, które korzystają na zasadach outsourcingu z rozrachunku w Eurosystemie.

<sup>12</sup> Umowa o uczestnictwie waluty w T2S określa relacje pomiędzy Eurosystemem a krajowymi bankami centralnymi spoza strefy euro, które są zainteresowane, aby ich waluta była dostępna w T2S.

### Wykres 37 Centralne depozyty papierów wartościowych uczestniczące w T2S

- Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Grecja)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Słowacja)
- Clearstream Banking (Niemcy)
- Depozitarul Central (Rumunia)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estonia)
- Euroclear Belgium
- Euroclear Finland
- Euroclear France
- Euroclear Nederland
- Iberclear – BME Group (Hiszpania)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugalia)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Słowenia)
- Központi Elszámolóház és Értéktár – KELER (Węgry)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litwa)
- LuxCSD (Luksemburg)
- Malta Stock Exchange
- Monte Titoli (Włochy)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (Belgia)
- Oesterreichische Kontrollbank (Austria)
- SIX SIS (Szwajcaria)
- VP LUX (Luksemburg)
- VP Securities (Dania)



formalne powiązanie między rynkami krajowymi a grupą doradcą. Na poziomie roboczym biuro projektu T2S EBC oraz grupy techniczne udzielają wsparcia organom z poziomu sterującego.

Rok 2012 przyniósł znaczny postęp techniczny. Eurosystem opublikował m.in. podręcznik użytkownika T2S, poprawione wersje wymogów użytkownika, szczegółowe specyfikacje funkcjonalne użytkownika oraz opis procesu biznesowego. Odpowiedzialne za opracowanie i obsługę platformy T2S 4 banki centralne (Niemiec, Hiszpanii, Francji i Włoch) przewidują, że opracowywanie niezbędnego oprogramowania (podstawowe funkcje) ma zostać ukończone w pierwszym kwartale 2013 r. Dokonały one znacznego postępu w zakresie przeprowadzania testów wewnętrznych oprogramowania. Centralne depozyty papierów wartościowych oraz krajowe banki centralne zakończyły ocenę wykonalności w czerwcu 2012 r., co skutkowało 30 wnioskami o wprowadzenie zmian. Pod koniec 2012 r. Eurosystem i CSD uzgodniły czas i strukturę 3 migracji planowanych na okres pomiędzy czerwcem 2015 r. a listopadem 2016 r. Na początku 2013 r. nadal omawiano możliwe rozwiązania migracji, by lepiej dostosować związane z nią działania operacyjne.

Osiągnięto znaczny postęp techniczny w zakresie przyłączania do T2S, tj. w wyborze sieci, przez którą uczestnicy rynku i centralne depozyty papierów wartościowych będą wysyłać instrukcje do T2S i odbierać jego komunikaty. W wyniku rozpisanej w 2011 r. procedury przetargowej przydzielono licencje 2 dostawcom usług sieciowych z ofertą usług dodatkowych. Eurosystem w znacznym stopniu uzupełnił ramy prawne dla świadczenia usługi linii dedykowanej, jaka zostanie udostępniona wraz z 2 rozwiązaniami usług sieciowych z ofertą usług dodatkowych, jeśli rynek zgłosi zapotrzebowanie na taką usługę.

Uczestnicy rynku podkreślali potrzebę, by usługa T2S była bardziej zaangażowana w harmonizowanie otoczenia post-transakcyjnego, aby można było odczuć pełne korzyści wynikające z T2S. Grupa sterująca harmonizacją T2S potwierdza stanowisko grupy doradczej ds. T2S w sprawie realizacji kilku działań harmonizacyjnych, a w ciągu 2012 r. przygotowała trzecie sprawozdanie z postępów w zakresie harmonizacji T2S, do publikacji na początku 2013 r. Dalsze szczegóły

dotyczące działań harmonizacyjnych w obszarze T2S i ich oddziaływania na integrację finansową w Europie zob. rozdział 4 w części 3.

### 2.3 PROCEDURY ROZRACHUNKU TRANSGRANICZNYCH ZABEZPIECZEŃ

Wspólny zestaw aktywów kwalifikowanych może służyć jako zabezpieczenie wszystkich rodzajów operacji kredytowych Eurosystemu nie tylko na poziomie krajowym, ale również transgranicznym. Większość zabezpieczeń w obrocie transgranicznym w strefie euro ustanawia się za pośrednictwem systemu banków centralnych korespondentów (CCBM) i przez kwalifikowane połączenia pomiędzy systemami rozrachunku papierów wartościowych strefy euro (ang. *securities settlement systems* – SSS). O ile to pierwsze rozwiązanie jest udostępniane przez Eurosystem, o tyle to drugie stanowi inicjatywę rynku. Ponadto, w wyjątkowych sytuacjach dopuszcza się też ustanowienie zabezpieczenia na rachunkach krajowych banków centralnych w zagranicznych (międzynarodowych) centralnych depozytach papierów wartościowych.

Na koniec 2012 r. kwota zabezpieczeń transgranicznych przekazanych na rzecz Eurosystemu (wliczając w to zarówno aktywa zbywalne, jak i niezbywalne) wynosiła 643 mld euro, co stanowiło spadek z 731 mld euro na koniec 2011 r. Na zakończenie 2012 r. zabezpieczenia transgraniczne stanowiły ogółem 22,8% wszystkich zabezpieczeń złożonych w Eurosystemie (w porównaniu z 29,9% w 2011 r.).

#### USŁUGI EUROSYSTEMU W ZAKRESIE ZARZĄDZANIA ZABEZPIECZENIAMI

W 2012 r. CCBM pozostał najważniejszym kanałem transferu zabezpieczeń transgranicznych w operacjach związanych z polityką pieniężną Eurosystemu oraz z kredytem śróddziennym. Na koniec 2012 r. wartość takich aktywów powierzonych CCBM spadła do 354 mld euro w stosunku do 434 mld euro na koniec 2011 r. Wartość zabezpieczeń utrzymywanych wyjątkowo na rachunkach krajowych banków centralnych w zagranicznych (międzynarodowych) CSD na koniec 2012 r. wyniosła 134 mld euro.

System banków centralnych korespondentów założono w 1999 r. wstępnie jako tymczasowe rozwiązanie, a ponieważ opiera się ono na zasadzie minimalnego stopnia harmonizacji, stąd uczestnicy rynku wzywali do wprowadzenia pewnych poprawek. W szczególności wnosili o zaniechanie repatriacji aktywów (zbywalnych) z centralnego depozytu inwestora do centralnego depozytu emitenta przed ustanowieniem ich jako zabezpieczenie w ramach CCBM oraz o rozszerzenie 3-stronnych usług zarządzania zabezpieczeniami, które są obecnie wykorzystywane tylko w środowisku krajowym, również na obszar transgraniczny. Eurosystem popiera wprowadzenie tych ulepszeń do CCBM i aktualnie pracuje nad włączeniem ich w 2014 r. do struktur ramowych.

Zagadnienia związane z rozrachunkiem papierów wartościowych w euro i ustanowieniem zabezpieczeń w operacjach kredytowych Eurosystemu były omawiane w ramach grupy kontaktowej ds. infrastruktury papierów wartościowych w euro. Forum to zrzesza przedstawicieli infrastruktur rynkowych, uczestników rynku i banków centralnych.

#### KWALIFIKOWANE POŁĄCZENIA POMIĘDZY KRAJOWYMI SYSTEMAMI ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Zabezpieczenia transgraniczne można również przekazać za pomocą powiązań pomiędzy krajowymi SSS. Połączenia tego rodzaju są jednak dopuszczone do przeprowadzania operacji kredytowych Eurosystemu wyłącznie po spełnieniu standardów użytkownika określonych przez Eurosystem.

Papiery wartościowe przekazane przez takie kwalifikowane połączenia do innego SSS można wykorzystać zgodnie z lokalnymi procedurami w taki sam sposób jak zabezpieczenia krajowe. Kwota zabezpieczeń ustanowionych za pośrednictwem połączeń bezpośrednich i pośrednich zmniejszyła się z 175 mld euro na koniec 2011 r. do 156 mld euro na koniec 2012 r.

W 2012 r. do listy kwalifikowanych połączeń dodano 1 nowe bezpośrednie połączenie, a 3 z niej usunięto. Ogólnie pod koniec 2012 r. kontrahenci mogli korzystać z 52 połączeń bezpośrednich i 8 pośrednich, ale aktywnie wykorzystuje się tylko ograniczoną ich liczbę.

### 3 BANKNOTY I MONETY

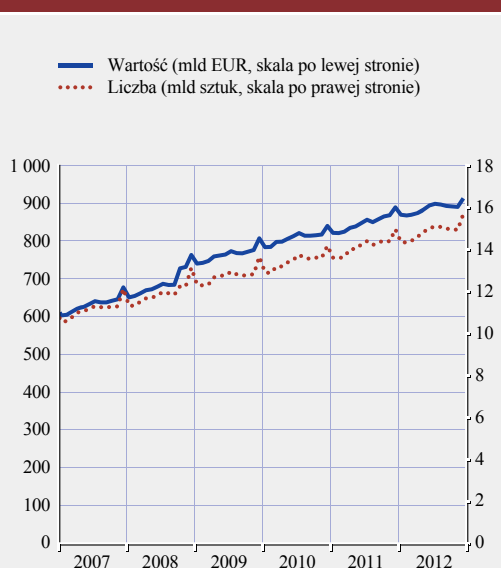
Zgodnie z art. 128 traktatu wyłączne prawo do zatwierdzania emisji banknotów euro w Unii Europejskiej ma Rada Prezesów EBC, natomiast prowadzić ich emisję mogą EBC i krajowe banki centralne.

#### 3.1 BANKNOTY I MONETY W OBIEGU

##### ZAPOTRZEBOWANIE NA BANKNOTY I MONETY EURO

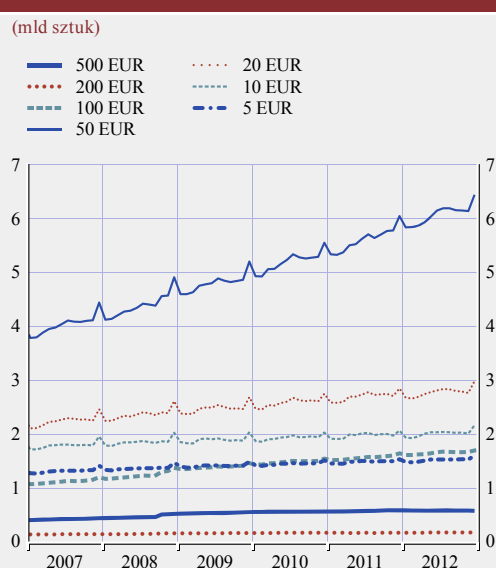
Na koniec 2012 r. w obiegu znajdowało się 15,7 mld banknotów euro o łącznej wartości 912,6 mld EUR. Dla porównania na koniec 2011 r. w obiegu było 14,9 mld banknotów o łącznej wartości 888,6 mld EUR (zob. wykres 38). Największy udział w całkowitym obiegu banknotów pod względem wartości miały nominały 50 i 500 euro – na koniec roku odpowiednio 35% i 32%. Najczęściej używanym nominałem pod względem liczby sztuk – 41% wszystkich banknotów w obiegu – było 50 euro (zob. wykres 39). Roczna stopa wzrostu banknotów w obiegu w 2012 r. wynosiła 2,7% w ujęciu wartościowym oraz 4,9% w ujęciu ilościowym. Zdecydowanie najwyższą roczną

**Wykres 38 Liczba i wartość banknotów euro w obiegu**



Źródło: EBC.

**Wykres 39 Liczba banknotów euro w obiegu wg nominalów**



Źródło: EBC.

stopę wzrostu – 6,5% – miały banknoty 50 euro, drugą z kolei – 4,7% – banknoty o nominałach 20 i 10 euro, trzecią – 4,4% – banknoty 5 euro. Stopa wzrostu banknotów 500 euro, kiedyś znacząca, spadła poniżej zera (-2,0%).

Szacuje się, że pod względem wartości 20–25% banknotów euro w obiegu (faktyczna liczba jest prawdopodobnie bliżej górnej granicy przedziału) znajduje się poza strefą euro, głównie w krajach z nią sąsiadujących. W porównaniu z 2011 r. dostawy netto banknotów euro dokonanych przez instytucje finansowe do regionów poza strefą euro w 2012 r. wzrosły o 19% lub inaczej o 2,1 mld EUR. Poza tą strefą banknoty euro, głównie wysokie nominały, służą jako środek tezauryzacji oraz są wykorzystywane do rozliczania transakcji na rynkach międzynarodowych.

W 2012 r. łączna liczba monet euro w obiegu (w ujęciu netto, czyli z wyłączeniem zapasów utrzymywanych przez krajowe banki centralne strefy euro) wzrosła o 4,4% do 102,0 mld sztuk, z czego 62% stanowiły monety o najniższych nominałach – 1, 2 i 5 centów. Na koniec 2012 r. łączna wartość monet w obiegu wynosiła 23,7 mld EUR, czyli 2,5% więcej niż na koniec 2011 r.

### **OBŚLUGA OBIEGU BANKNOTÓW PRZEZ EUROSISTEM**

W 2012 r. liczba banknotów wprowadzonych do obiegu przez krajowe banki centralne strefy euro wyniosła 33,1 mld, a banknotów odprowadzonych do tych banków – 32,2 mld (ich wartość wyniosła w obu przypadkach 1 bln EUR). Wartości te są zbliżone do danych za 2011 r. 34,6 mld banknotów przeszło przez automatyczne sortery, w których sprawdza się autentyczność i jakość obiegową, w celu utrzymania jakości i nienaruszalności banknotów w obiegu, zgodnie z wspólnymi minimalnymi standardami określonymi przez Eurosystem. W wyniku sortowania uznano za nienadające się do obiegu i zniszczono 5,6 mld banknotów. Wskaźnik wymiany banknotów w obiegu<sup>13</sup> (czyli odsetek banknotów, które należy wymienić, ponieważ nie nadają się do obiegu) wyniósł 44% dla nominałów do 50 euro włącznie oraz 9% dla wysokich nominałów.

Na koniec 2012 r. średnia częstotliwość odprowadzania<sup>14</sup> banknotów wynosiła 2,16, co oznacza, że przeciętny banknot wracał do jednego z krajowych banków centralnych strefy euro co sześć miesięcy. Częstotliwość odprowadzania dla poszczególnych nominałów wynosiła: 0,34 dla 500 euro, 0,46 dla 200 euro i 0,70 dla 100 euro; w wypadku nominałów najczęściej używanych w transakcjach gotówkowych była ona wyższa: 1,56 dla 50 euro, 3,38 dla 20 euro, 4,11 dla 10 euro i 2,27 dla 5 euro.

## **3.2 FAŁSZERSTWA I PRZECIWDZIAŁANIE FAŁSZERSTWOM BANKNOTÓW**

### **FAŁSZERSTWA BANKNOTÓW EURO**

W 2012 r. do krajowych centrów analiz<sup>15</sup> przekazano ok. 531 000 fałszywych banknotów euro. W porównaniu z liczbą autentycznych banknotów euro w obiegu odsetek fałszyfikatów jest nadal bardzo niski. Kształtowanie się liczby fałszywych banknotów wycofanych z obiegu w dłuższej perspektywie przedstawia wykres 40. Głównym celem fałszerzy są zazwyczaj banknoty 20 i 50 euro, na które w 2012 r. przypadało odpowiednio 42,5% i 40,0% wszystkich wykrytych fałszyfikatów. Szczegółowe dane dotyczące poszczególnych nominałów przedstawia wykres 41.

13 Określany jako stosunek liczby banknotów uznanych za niezdatne do obiegu w danym roku do średniej liczby banknotów w obiegu w tym samym roku.

14 Określana jako stosunek całkowitej liczby banknotów wracających do krajowych banków centralnych strefy euro w ciągu roku do średniej liczby banknotów w obiegu w tym samym roku.

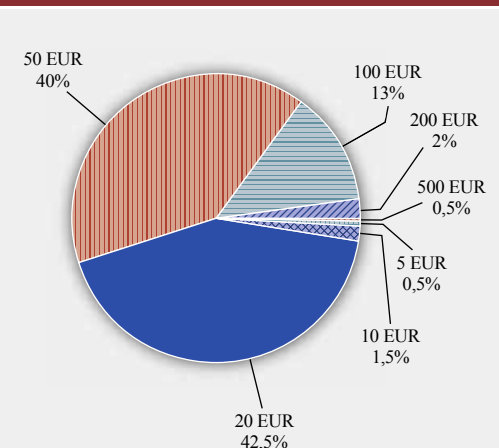
15 Ośrodki działające we wszystkich państwach członkowskich UE, zajmujące się wstępną analizą fałszywych banknotów euro na szczeblu krajowym.

**Wykres 40 Liczba fałszywych banknotów euro wycyfanych z obiegu**



Źródło: EBC.

**Wykres 41 Fałszywe banknoty euro w 2012 r. wg nominałów**



Źródło: EBC.

Wprawdzie euro – dzięki stałym działaniom organów europejskich i międzynarodowych na rzecz zapobiegania fałszerstwom – słusznie uchodzi za pieniądź bezpieczny, nie należy jednak tracić czujności. EBC wciąż uczula obywateli na ryzyko oszustwa i przypomina, by stosować metodę „sprawdź dotykiem, pod światło i pod kątem”<sup>16</sup> oraz zawsze zwracać uwagę na więcej niż jedno zabezpieczenie. Ponadto w ramach wspierania walki Eurosystemu z fałszerstwami stale prowadzi się szkolenia dla osób mających zawód do czynienia z gotówką, zarówno w Europie, jak i poza nią, oraz udostępnia materiały zawierające najnowsze informacje na ten temat. Zwalczanie fałszerstw jest także przedmiotem ugruntowanej współpracy EBC z Europolem i Komisją Europejską.

### ŚWIATOWA WSPÓŁPRACA W DZIEDZINIE PRZECIWDZIAŁANIA FAŁSZERSTWOM

Wspólne działania na rzecz przeciwdziałania fałszerstwom wykraczają poza Europę. Eurosystem aktywnie uczestniczy w pracach Grupy Banków Centralnych ds. Powstrzymywania Fałszerstw Pieniądza (CBCDG)<sup>17</sup>. Przy EBC działa Międzynarodowe Centrum Przeciwdziałania Fałszerstwom (ICDC), które pełni funkcję ośrodka technicznego dla CBCDG. Centrum prowadzi serwis internetowy<sup>18</sup>, w którym znajdują się informacje i wytyczne na temat reprodukcji wizerunków banknotów, a także linki do stron krajowych.

### 3.3 PRODUKCJA I EMISJA BANKNOTÓW

#### ORGANIZACJA PRODUKCJI BANKNOTÓW

W 2012 r. krajowe banki centralne były odpowiedzialne za produkcję 8,5 mld banknotów euro, w tym 2,9 mld banknotów 5 euro z nowej serii (około 34% całkowitej liczby banknotów), która wejdzie do obiegu w maju 2013 r. (zob. niżej). Banknoty 5 euro z pierwszej serii przestały być produkowane. Podstawą podziału produkcji banknotów euro był w dalszym ciągu zdecentralizowany system zbiorczy, wprowadzony w 2002 r. W systemie tym każdy krajowy bank centralny strefy

<sup>16</sup> Zob. serwis internetowy EBC, zakładka „The Euro”, część „Banknoty – Zabezpieczenia „.

<sup>17</sup> Grupa zrzeszająca 32 banki centralne i organy zajmujące się drukiem banknotów, współpracujące pod auspicjami grupy G10.

<sup>18</sup> Zob. <http://www.rulesforuse.org>.



euro odpowiada za pokrycie wyznaczonej części łącznego zapotrzebowania na określone nominały (zob. tabela 13).

### PLAN OSIĄGNIĘCIA WIĘKSZEGO UJEDNOLICENIA USŁUG GOTÓWKOWYCH ŚWIADCZONYCH PRZEZ KRAJOWE BANKI CENTRALNE

W 2007 r. Rada Prezesów przyjęła plan działań proceduralnych, mających w średnim okresie przyczynić się do większego ujednoczenia usług gotówkowych świadczonych przez krajowe banki centralne. 1 października 2012 r. banki centralne Belgii, Niemiec, Irlandii, Cypru, Luksemburga, Malty, Holandii, Austrii i Finlandii wdrożyły jeden z ostatnich punktów planu – wymianę komunikatów elektronicznych o transakcjach gotówkowych prowadzoną między krajowymi bankami centralnymi a podmiotami krajowymi i zagranicznymi. Zasady tej wymiany zostały określone w wytycznych EBC w sprawie wymiany danych dotyczących usług gotówkowych<sup>19</sup>. Dzięki interfejsowi zarządzanemu przez EBC krajowe banki centralne mogą wymieniać dane w różnych formatach. Umożliwia to podmiotom chcącym przeprowadzić transakcję gotówkową z bankiem centralnym innego kraju przesłanie zlecenia likwidacji depozytu lub zawiadomienia o depozycie za pośrednictwem swojego banku centralnego. Pozostałe krajowe banki centralne strefy euro podłączą się do interfejsu między 2013 a 2014 r.

Wymiana komunikatów elektronicznych ułatwia organizację transgranicznego transportu gotówki i stanowi uzupełnienie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1214/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zawodowego, transgranicznego transportu drogowego gotówki euro między państwami członkowskimi należącymi do strefy euro<sup>20</sup>, które weszło w życie 30 listopada 2012 r. Nowy interfejs umożliwi także transport banknotów pomiędzy krajowymi bankami centralnymi, co będzie przydatne przy wprowadzaniu do obiegu drugiej serii banknotów euro.

### PONOWNE WPROWADZANIE BANKNOTÓW DO OBIEGU

Przy powtórным wprowadzaniu banknotów euro do obiegu podmioty mające zawodowo do czynienia z gotówką (instytucje kredytowe, przedsiębiorstwa transportu gotówki i inne podmioty gospodarcze, np. placówki detaliczne i kasyna) muszą przestrzegać zasad określonych w decyzji EBC/2010/14 w sprawie weryfikacji autentyczności i jakości obiegowej oraz powtórного wprowadzania do obiegu banknotów euro<sup>21</sup>. Decyzja ta ma przede wszystkim zapewnić, że wszystkie banknoty wprowadzane do obiegu za pośrednictwem urzędów wypłacających zostaną sprawdzone pod kątem autentyczności i jakości obiegowej. Zgodnie z danymi przekazanymi krajowym bankom centralnym w strefie euro przez podmioty mające zawodowo do czynienia z gotówką, około jednej trzeciej całkowitej liczby banknotów euro wprowadzonych ponownie do obiegu w 2012 r. przeszło przez urzędników do obsługi banknotów.

**Tabela 13 Podział produkcji banknotów euro w 2012 r.**

	Liczba (mln sztuk)	Krajowe banki centralne odpowiedzialne za produkcję
5 EUR	2 915,30	BE, ES, FR, IT, AT
10 EUR	1 959,04	DE, GR, FR, IE, PT
20 EUR	1 703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
50 EUR	1 530,43	BE, DE, ES, IT
100 EUR	298,13	DE
200 EUR	50,00	DE
500 EUR	0,00	-
<b>Razem</b>	<b>8 456,87</b>	

Źródło: EBC.

<sup>19</sup> Wytyczne EBC/2012/16 z dnia 20 lipca 2012 (Dz. U. L 245 z 11.9.2012, s. 3).

<sup>20</sup> Dz.U. L 316 z 29.11.2011, s. 1.

<sup>21</sup> Dz.U. L 267 z 9.10.2010, s. 1.

W ramach przygotowań do emisji drugiej serii banknotów euro zakres decyzji EBC/2010/14 został zmieniony decyzją EBC/2012/19<sup>22</sup>, która weszła w życie 20 września 2012 r. Zgodnie ze zmienioną decyzją procedury kontrolne stosowane przy powtórным wprowadzaniu do obiegu banknotów euro przez podmioty, które mają zawodowo do czynienia z gotówką, stosują się także do nowych banknotów.

#### **PROGRAM POSZERZONEGO DEPOZYTU POWIERNICZEGO**

W związku z decyzją Rady Prezesów z 2011 r. o zwiększeniu zasięgu programu rozszerzonego depozytu powierniczego banknotów euro (ECI), tak by oprócz Azji objął Amerykę Północną i Bliski Wschód, w 2012 r. został przeprowadzony przetarg otwarty. Rozstrzygnięcie przetargu nastąpi w 2013 r. Program ten stanowi kontynuację pilotażowego programu ECI, który początkowo miał się zakończyć w styczniu 2012 r., ale został przedłużony do końca stycznia 2013 r. Celem programu ECI jest zapewnienie płynnego obiegu banknotów euro w odległych regionach i uzyskanie szczególnych danych statystycznych na temat międzynarodowego wykorzystania euro.

#### **DRUGA SERIA BANKNOTÓW EURO**

W 2012 r. Eurosystem kontynuował prace nad nową serią banknotów euro, skupiając się na wysokonakładowej produkcji nowego banknotu 5 euro, który wejdzie do obiegu jako pierwszy. Ponadto Eurosystem pomagał zainteresowanym podmiotom przygotować się na wejście nowych banknotów i prowadził dalsze prace nad kolejnymi nominałami z nowej serii. W nowej serii – nazwanej „Europa” – na znaku wodnym i hologramie banknotów znajduje się portret Europy, postaci z mitologii greckiej. Seria ta będzie się składać z tych samych nominałów co seria pierwsza – 5, 10, 20, 50, 100, 200 i 500 euro; również większość elementów wzoru pozostanie niezmienną<sup>23</sup>.

9 marca 2012 r. Rada Prezesów postanowiła, że nowe banknoty 5 euro pojawią się w obiegu 2 maja 2013 r. Dokładne terminy wprowadzania pozostałych nominałów z serii „Europa” zostaną ustalone później. Przewiduje się, że nowa seria będzie wchodzić do obiegu stopniowo przez kilka lat, w kolejności od najniższego do najwyższego nominału. Eurosystem z dużym wyprzedzeniem poinformuje obywateli, podmioty mające zawodowo do czynienia z gotówką i producentów odpowiednich urządzeń o szczegółach wprowadzania do obiegu nowych banknotów. Banknoty euro z pierwszej serii pozostaną prawnym środkiem płatniczym przez stosunkowo długi czas i będą wycofywane z obiegu stopniowo, a daty będą podawane do wiadomości publicznej z dużym wyprzedzeniem. Nawet po wycofaniu z obiegu banknoty z pierwszej serii będą bezterminowo wymieniane w krajowych bankach centralnych strefy euro.

## **4 STATYSTYKA**

Europejski Bank Centralny z pomocą krajowych banków centralnych opracowuje, zbiera, zestawia i udostępnia szeroki zakres danych statystycznych, które wspomagają realizację polityki pieniężnej w strefie euro oraz różnych zadań Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Dane te są również wykorzystywane przez instytucje publiczne (np. przez Komisję Europejską do przeprowadzania oceny zaburzeń równowagi makroekonomicznej), przez uczestników rynku finansowego, środki masowego przekazu oraz odbiorców indywidualnych. W 2012 r. publikacja danych statystycznych dla strefy euro w dalszym ciągu przebiegała sprawnie i terminowo. Ponadto wysiłki koncentrowano na rozszerzeniu bazy danych w celu

<sup>22</sup> Dz.U. L 253 z 20.9.2012, s. 19.

<sup>23</sup> Więcej informacji można znaleźć na stronie <http://www.nowe-banknoty-euro.eu>.

zaspokojenia potrzeb związanych z wypełnianiem mandatu powierzonego EBC i ERRS, mimo że stanowiło to znaczne wyzwanie w obliczu ograniczonych środków przyznanych na ten cel. Zgodnie z corocznie aktualizowanym programem prac w zakresie statystyki europejskiej dokładano wielu starań, aby sprostać nowym wymogom statystycznym, zwłaszcza w obszarach polityki pieniężnej i analizy stabilności finansowej.

Wyzwania związane z rosnącym zapotrzebowaniem na dane omawiano w kwietniu 2012 r. na szóstej konferencji statystycznej EBC, organizowanej co dwa lata, w tym roku pod hasłem „Dwa kluczowe obszary statystyki banku centralnego – stabilność cen i obniżenie ryzyka systemowego”.

#### **4.1 NOWA I ROZSZERZONA STATYSTYKA STREFY EURO**

W ramach wspierania ERRS w zakresie statystyki, w 2012 r. EBC był intensywnie zaangażowany w opracowanie zestawu wskaźników ryzyka ERRS, po raz pierwszy opublikowanych po posiedzeniu jej Rady Naczelnej 20 września 2012 r. Poprawę zdolności wychwytywania ryzyka systemowego zapewni regularnie aktualizowany i uzupełniany początkowy zestaw 45 wskaźników (por. rozdział 2.2 części 3).

We wrześniu 2012 r. EBC po raz pierwszy opublikował, agregat szerokiego pieniądza M3 oraz zadłużenie sektora prywatnego w strefie euro, skorygowane o umowy z przyrzeczeniem odkupu zawarte za pośrednictwem partnerów centralnych.

#### **4.2 INNE DZIAŁANIA W ZAKRESIE STATYSTYKI**

Europejski System Banków Centralnych kontynuował pracę nad zwiększeniem dostępności i poprawą jakości danych znajdujących się w bazach zawierających dane o pojedynczych instrumentach (micro-databases), które lepiej odpowiadają potrzebom użytkowników i pomagają zmniejszyć obciążenie podmiotów sprawozdających.

W tym kontekście we wrześniu 2012 r. Rada Prezesów przyjęła rozszerzone ramowe zasady zarządzania jakością danych na potrzeby Scentralizowanej Bazy Papierów Wartościowych. Zasady te opierają się na wytycznych EBC/2012/21 oraz rekomendacji EBC/2012/22. Ponadto w październiku 2012 r. EBC przyjął rozporządzenie EBC/2012/24 w sprawie statystyki inwestycji w papiery wartościowe. Rozporządzenie określa wymogi sprawozdawcze dla inwestorów finansowych w strefie euro, powierników oraz instytucji macierzystych niektórych grup bankowych w strefie euro. Wymogi te dotyczą danych „papier po papierze” o inwestycjach w papiery wartościowe w strefie euro dokonanych przez inwestorów finansowych i niefinansowych oraz danych o papierach wartościowych emitowanych przez podmioty strefy euro, przechowywanych przez nich w imieniu inwestorów będących rezydentami w państwach członkowskich spoza strefy euro. Dane zbierane będą od marca 2014 r. z uwzględnieniem danych za grudzień 2013 r.

Pierwszy etap badań sondażowych Eurosystemu na temat finansów i konsumpcji gospodarstw domowych przeprowadziły banki centralne 15 krajów strefy euro (w kilku przypadkach we współpracy z krajowymi urzędami statystycznymi). Badanie, którego wyników należy spodziewać się na początku marca 2013 r., dostarczy danych mikro o należnościach (rzeczowych i finansowych) gospodarstw domowych, zobowiązaniach, konsumpcji, oszczędnościach, dochodach, zatrudnieniu, uprawnieniach emerytalnych, transferach międzypokoleniowych i darowiznach oraz skłonności do podejmowania ryzyka.

Europejski System Banków Centralnych kontynuował prace nad stworzeniem rejestru wszystkich instytucji finansowych w UE, w tym dużych grup bankowych i ubezpieczeniowych. Rejestr instytucji finansowych (Register of Institutions and Affiliates Database - RIAD) ma zawierać kompletną listę instytucji finansowych, co ułatwi ich klasyfikację jako partnerów operacji dla potrzeb sprawozdawczości statystycznej. RIAD będzie narzędziem pomocniczym w ocenie stabilności finansowej i ułatwi ocenę zabezpieczeń w operacjach rynkowych. Szerszy zakres jego zastosowań zapewni współpraca z rejestrem instytucji należących do grup kapitałowych (tzw. EuroGroups Register) zawierającym głównie dane o przedsiębiorstwach na terenie Europy, który jest równoległe opracowywany i zarządzany przez Eurostat.

Ponadto obecnie trwają prace nad wieloma innymi bazami danych. ESBC pracuje nad rozbudową statystyki sektora instytucji ubezpieczeniowych, której celem będzie dodatkowe wykorzystanie, w miarę możliwości, danych zbieranych w badaniach ilościowych prowadzonych w systemie Solvency II, zaprojektowanych przez Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych. Trwają również prace nad ujednoczeniem podstawowego zestawu atrybutów danych o kredytach i określeniem obszaru, w którym można będzie przeprowadzić badanie możliwości dodatkowego wykorzystania, do celów statystycznych i analitycznych, danych pochodzących z rejestrów kredytowych i innych podobnych baz danych zawierających informacje „kredyt po kredycie”. Zakres publikowanych danych statystycznych dotyczących płatności poszerzy się o najnowsze instrumenty wprowadzone w wyniku stworzenia jednolitego obszaru płatności w euro, zwłaszcza te wprowadzone Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 260/2012 ustanawiającym wymogi techniczne i handlowe w odniesieniu do poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro (zob. rozdział 2 części 3). Trwają prace nad statystyką kart płatniczych sporządzaną w oparciu o indywidualne zbiory danych pozyskane z międzynarodowych systemów kartowych.

W dziedzinie ogólnej statystyki gospodarczej EBC prowadzi prace zmierzające do opublikowania szacunkowej miesięcznej liczby nowych zamówień w przemyśle strefy euro w 2013 r., ponieważ Eurostat zaprzestał opracowywania takich danych. Ponadto w maju 2012 r. EBC zorganizował konferencję poświęconą pracom nad opublikowaniem w 2013 r. wskaźników cen nieruchomości komercyjnych.

Europejski Bank Centralny utrzymywał bliską współpracę z Eurostatem i innymi organizacjami międzynarodowymi. Proces legislacyjny mający na celu dostosowanie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych (ESA 95) do systemu rachunków narodowych 2008 (NSA) oraz szóstej edycji wydawanego przez MFW podręcznika bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (Balance of Payments and International Investment Position Manual, BPM6) jest bliski zakończenia. Jednocześnie trwają prace nad ukończeniem przeglądu wszystkich powiązanych aktów prawnych EBC i UE, tak aby wdrożenie nowych standardów było możliwe w 2014 r.

Europejski Bank Centralny stara się również o ulepszenie statystyki w wymiarze globalnym, przede wszystkim uczestnicząc wraz z BIS, Eurostatem, MFW, OECD, ONZ i Bankiem Światowym w Międzyinstytucjonalnej Grupie ds. Statystyki Gospodarczej i Finansowej (*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics - IAG*). IAG koordynuje i monitoruje inicjatywy w zakresie statystyki, zgłaszane przez ministrów finansów i prezesów banków centralnych krajów grupy G-20, mające na celu wypełnienie globalnych luk informacyjnych. EBC wspiera również rozbudowę strony internetowej Principal Global Indicators, na której w marcu 2012 r. po raz pierwszy opublikowano dane zagregowane dotyczące kwartalnego wzrostu PKB dla gospodarek krajów grupy G-20. W 2012 r. grupa G-20 wyraziła poparcie dla wspieranej przez EBC inicjatywy uruchomienia w marcu 2013 r. globalnego systemu identyfikacji podmiotów prawnych (Legal Entity Identifier).

Wraz z BIS i MFW EBC opublikował trzecią część podręcznika statystyki papierów wartościowych, która obejmuje emisje i inwestycje w udziałowe papiery wartościowe.

Utrzymanie zaufania opinii publicznej do danych statystycznych publikowanych przez ESBC, na których oparte są decyzje dotyczące polityki pieniężnej, z punktu widzenia ESBC wymaga zachowania najwyższych standardów jakości w praktykach banku. Mając to na uwadze, w lutym 2012 r. Rada Prezesów przyjęła poprawioną wersję dokumentu pt. *Publiczne zobowiązanie ESBC dotyczące statystyki europejskiej*, co zwiększy stopień spójności z europejskim kodeksem praktyk w zakresie statystyki opracowywanym przez Komitet ds. Europejskiego Systemu Statystycznego (*European Statistical System Committee*).

ESBC uznaje publikowane przez siebie dane statystyczne za dobro publiczne. Dlatego też we wrześniu 2012 r. ESBC ogłosił wspólną politykę swobodnego dostępu i wykorzystania swoich publicznych zbiorów danych statystycznych, niezależnie od tego czy znajdą one następnie zastosowanie komercyjne czy niekomercyjne.

## 5 BADANIA EKONOMICZNE

Zgodnie z podejściem przyjętym w całym Eurosystemie celem działalności badawczej EBC jest: a) dostarczanie wyników badań o istotnym znaczeniu dla polityki pieniężnej oraz innych zadań Eurosystemu, b) doskonalenie i wykorzystywanie modeli ekonometrycznych do tworzenia prognoz ekonomicznych i projekcji gospodarczych, a także porównywania wpływu wyborów dokonywanych w ramach prowadzonej polityki, c) prowadzenie dialogu ze środowiskiem akademickim i badawczym, np. przez publikację wyników badań w recenzowanych czasopismach naukowych oraz organizowanie konferencji naukowych i uczestniczenie w nich. W dalszych 2 podrozdziałach przedstawiono analizę głównych obszarów badawczych i działań prowadzonych przez EBC w 2012 r.

### 5.1 PRIORYTETY I OSIĄGNIĘCIA BADAWCZE

Badania ekonomiczne w EBC są prowadzone w sposób zdecentralizowany przez kilka pionów stosownie do ich potrzeb i kompetencji. Dyrekcja Generalna ds. Badań Naukowych odpowiada za przygotowywanie wysokiej jakości raportów ekonomicznych, a także koordynuje prace badawcze prowadzone w całym EBC. Dyrektor Generalny tego pionu przewodniczy Komitetowi ds. Koordynacji Badań (KKB), który dostosowuje działania badawcze prowadzone w EBC do wymogów tej instytucji i potrzeb wynikających z procesów związanych z realizacją polityki. Każdego roku komitet ustala zbiór obszarów priorytetowych i stanowi forum współpracy dla różnych pionów prowadzących działania badawcze w tych obszarach. Najważniejsze priorytety badawcze wskazane na 2012 r. to: stabilność finansowa oraz nadzór makroostrożnościowy i uregulowania prawne, rynki pieniężne i ramy operacyjne na potrzeby sytuacji pokryzysowej, polityka pieniężna, polityka fiskalna i dług państwowy nadzór nad państwami członkowskimi i dynamika inflacji, a także finanse i konsumpcja gospodarstw domowych. Odnotowano znaczny postęp w badaniach we wszystkich tych obszarach.

W przypadku pierwszego obszaru priorytetowego grupa ESBC ds. badań makroostrożnościowych (Macro-prudential Research Network) udzieliła EBC oraz Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board) znaczącego analitycznego wsparcia w odpowiednich zakresach prowadzonej polityki (zob. rozdział 2 w części 3). Osiągnięto znaczny postęp w badaniach

nad powiązaniem stabilności finansowej i rozwoju gospodarczego oraz opracowaniu nowych wskaźników wczesnego ostrzegania. Część tych badań przedstawiono również na drugiej konferencji grupy ds. badań makroostrożnościowych zorganizowanej we Frankfurcie w październiku 2012 r.

W odniesieniu do priorytetów badawczych dotyczących rynków pieniężnych oraz ram operacyjnych w działalności badawczej mniejszą uwagę poświęcano przygotowaniom do normalizacji na rynkach, a skupiono się na odzwierciedleniu znacznych zmian w ich funkcjonowaniu, jak również wprowadzeniu nowych instrumentów oraz zmian w środowisku regulacyjnym.

W przypadku priorytetów badawczych z zakresu polityki pieniężnej, fiskalnej i długu publicznego zakończono prace badawcze nad czynnikami wpływającymi na premię za ryzyko związane z długiem państwowym oddziaływaniem pomiędzy polityką pieniężną a fiskalną oraz efektami przeniesienia ze zmiennych fiskalnych na finansowe.

Prace badawcze w zakresie nadzoru nad krajami oraz dynamiki inflacji obejmowały również prace nad: a) kwestią korekt i dostosowań oraz stanami nierównowagi, b) powiązaniem międzynarodowymi i efektami przeniesienia oraz c) koncepcyjnymi podstawami wyznaczników konkurencyjności. Prace w tym ostatnim obszarze uzyskały też wsparcie ze strony nowej grupy prowadzącej badania nad konkurencyjnością (CompNet).

Z kolei grupa badawcza ds. finansów i konsumpcji gospodarstw domowych (Household Finance and Consumption Network) pod koniec 2012 r. zbierała dane mikro. Będą one musiały zostać poddane bardziej szczegółowej analizie, ale początkowe wyniki wskazują, że uzyskane informacje pozwolą Eurosystemowi na lepsze zrozumienie zachowań gospodarstw domowych w strefie euro w zakresie inwestycji, oszczędzania, zaciągania pożyczek i konsumpcji.

## 5.2 POPULARYZACJA WYNIKÓW BADAŃ: PUBLIKACJE I KONFERENCJE

Podobnie jak w poprzednich latach wyniki prac badawczych ekspertów EBC opublikowano w ramach 2 serii wydawniczych EBC: *Working Paper Series* i *Occasional Paper Series*. W roku 2012 w EBC opublikowano 91 dokumentów roboczych i 7 dokumentów okolicznościowych. Eksperti EBC opracowali lub byli współautorami 75 dokumentów roboczych, wiele z nich powstało we współpracy z ekonomistami Eurosystemu. Pozostałą część napisali autorzy zewnętrzni uczestniczący w konferencjach i warsztatach, pracujący w ramach grup badawczych lub przebywający przez dłuższy okres w EBC w celu zakończenia swoich projektów badawczych<sup>24</sup>. Zgodnie z przyjętym zwyczajem można oczekiwać, że większość artykułów zostanie ostatecznie opublikowana w wiodących recenzowanych czasopismach naukowych. W 2012 r. eksperci EBC opublikowali niemal 100 artykułów w czasopismach naukowych.

Kolejną regularnie ukazującą się publikacją EBC jest *Research Bulletin*<sup>25</sup>. Biuletyn jest wykorzystywany do rozpowszechniania wyników prac badawczych o charakterze ogólnym wśród szerokiej rzeszy odbiorców. W 2012 r. opublikowano 3 wydania *Research Bulletin*. W artykułach poruszono wiele kwestii takich jak efekty wdrożenia Programu Rynków Papierów Wartościowych (*The impact of the Securities Markets Programme*), wpływ regulacji w kraju macierzystym na skłonność do ryzyka banku zagranicą

24 Naukowcy spoza EBC odwiedzają go doraźnie lub w ramach oficjalnych programów takich jak stypendium naukowo-badawcze Lamfalussy'ego.

25 Wszystkie biuletyny są dostępne na stronie internetowej EBC w zakładce „Publications”.

*(Does regulation at home affect bank risk-taking abroad?)* czy powiązania między bankami cenowymi, sytuacją i rolą banków a stabilnością finansową (*Bubbles, banks and financial stability*).

W 2012 r. EBC był organizatorem bądź współorganizatorem 23 konferencji i warsztatów poświęconych zagadnieniom badawczym. W organizację konferencji, które bank współorganizował, było zaangażowane Centrum Badań nad Gospodarką Rynkową (Centre for Economic Policy Research), BIS i inne banki centralne zarówno wchodzące w skład Eurosystemu lub spoza niego. Podobnie jak w poprzednich latach większość konferencji i warsztatów była związana z konkretnymi priorytetami badawczymi. Programy tych wydarzeń i treść zaprezentowanych referatów są dostępne na stronie internetowej EBC.

Innym długo wykorzystywanym sposobem upowszechniania wyników badań jest organizowanie serii seminariów, spośród których 2 mają szczególne znaczenie: Joint Lunchtime Seminars – krótkie seminaria w formie wspólnych obiadów roboczych, współorganizowane przez Deutsche Bundesbank i Centrum Studiów Finansowych oraz Invited Speaker Seminars – seminaria prowadzone przez zaproszonych prelegentów. Oba cykle obejmują cotygodniowe seminaria, na które zapraszani są naukowcy z zewnątrz, aby zaprezentować w EBC swoje najnowsze prace. EBC do różnie organizuje również inne seminaria badawcze, których tematyka wykracza poza te 2 cykle.

## 6 INNE ZADANIA I DZIAŁANIA

### 6.1 PRZESTRZEGANIE ZAKAZU FINANSOWANIA I UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Zgodnie z 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 podejmowania jakichkolwiek kroków, które nie wynikają z przesłanek ostrożnościowych, a umożliwiałyby instytucjom rządowym oraz instytucjom i organom UE uprzywilejowany dostęp do instytucji finansowych. Równocześnie Komisja Europejska z Radą Prezesów monitoruje przestrzeganie powyższych postanowień przez państwa członkowskie UE.

Europejski Bank Centralny monitoruje także dokonywane przez banki centralne państw UE na rynku wtórnym zakupy instrumentów dłużnych emitowanych przez krajowy sektor publiczny, sektor publiczny innych państw członkowskich UE oraz 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.

Następujące zdarzenie z roku 2012 należy uznać za przypadek nieprzestrzegania postanowień art. 123 i 124 Traktatu i stosownych rozporządzeń Rady. Bank centralny Holandii kontynuował dokonywanie wypłat zaliczkowych w związku z działaniem holenderskiego systemu gwarantowania depozytów. Ponieważ w przygotowaniu jest nowe ustawodawstwo, rozwiązanie przyjęte w Holandii sprawi, że system gwarancji depozytów nie będzie zgodny z zakazem finansowania,

ponieważ będzie zawierał rodzaj „kredytu w rachunku bieżącym”. Dlatego istnieje pilna potrzeba wprowadzenia przez rząd holenderski dalszych zmian do regulacji prawnych.

## 6.2 FUNKCJE DORADCZE

Artykuł 127 ust. 4 i art. 285 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu UE stawiają wymóg zasięgnięcia opinii EBC w sprawie każdego projektowanego aktu Unii lub projektu regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji<sup>26</sup>. Wszystkie opinie wydane przez EBC są publikowane na jego stronie internetowej. Opinie EBC w sprawie projektów aktów prawnych UE są również publikowane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

W 2012 r. EBC wydał 16 opinii na temat projektów aktów prawnych UE i 95 opinii na temat projektów krajowych aktów prawnych w dziedzinach podlegających jego kompetencji. Lista opinii wydanych w 2012 r. znajduje się w załączniku do niniejszego raportu.

### OPINIE NA TEMAT PROJEKTÓW UNIJNYCH AKTÓW USTAWODAWCZYCH

Opinie EBC wydane na wniosek Rady UE, Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej i Komisji Europejskiej dotyczyły m.in. wzmocnienia nadzoru gospodarczego w strefie euro, projektów dyrektywy i rozporządzeń, jakie mają zastąpić dyrektywę w sprawie rynków instrumentów finansowych<sup>27</sup>, projektu zmiany rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych, projektu rozporządzenia w sprawie poprawy rozrachunku papierów wartościowych oraz w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD), projektu dyrektywy ustanawiającej ramy działań naprawczych oraz uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych<sup>28</sup>, a także projektu rozporządzenia powierzającego EBC szczególne zadania dotyczące polityk związanych z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi<sup>29</sup>.

W opinii na temat wzmocnienia zarządzania gospodarczego w strefie euro<sup>30</sup> z zadowoleniem przyjęto 2 propozycje rozporządzeń oraz niektóre zalecenia zmian, których celem było dalsze wzmocnienie dyscypliny budżetowej krajów strefy euro oraz dalsza poprawa skuteczności nadzoru nad krajami strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w zakresie stabilności finansowej. W szczególności, w opinii znalazły się zalecenia, żeby jedno z rozporządzeń dotyczyło Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzania w unii gospodarczej i walutowej, w tym postanowień dotyczących obowiązkowego średnioterminowego celu budżetowego oraz automatycznego mechanizmu korygującego. Opinia zawierała także sugestię zobowiązania Rady UE do udzielania rekomendacji danemu państwu członkowskiemu, aby ubiegało się o pomoc finansową, jeśli jego sytuacja finansowa ma znaczący negatywny wpływ na stabilność finansową strefy euro.

W opinii w sprawie projektu rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie na temat agencji ratingowych<sup>31</sup> EBC wyraził poparcie dla ogólnego celu, jakim jest przyczynienie się do zmniejszenia zagrożeń stabilności finansowej oraz przywrócenie zaufania inwestorów i innych uczestników rynku do rynków finansowych i jakości ratingów. Pozytywnie odniósł się też do zaproponowanej

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

27 CON/2012/21. Niniejszą opinię omówiono szczegółowo w rozdziale 3.2 w części 3.

28 CON/2012/99. Niniejszą opinię omówiono szczegółowo w rozdziale 1.2 w części 3.

29 CON/2012/99. Niniejszą opinię omówiono szczegółowo w rozdziale 1.2 w części 3.

30 CON/2012/18.

31 CON/2012/24.



przez Radę Stabilności Finansowej (RSF) metody stopniowych działań i zalecił usunięcie lub zastąpienie ratingów agencyjnych dopiero po określeniu i bezpiecznym wdrożeniu wiarygodnych instrumentów alternatywnych.

W swojej opinii w sprawie projektu rozporządzenia o usprawnieniu rozrachunku papierów wartościowych oraz centralnych depozytów papierów wartościowych<sup>32</sup> EBC zdecydowanie poparł propozycję Komisji, szczególnie w odniesieniu do poprawy prawnych i operacyjnych warunków rozrachunku transgranicznego ogólnie w UE, a w szczególności w systemie TARGET2-Securities (T2S)<sup>33</sup>. EBC zalecił, aby projekt rozporządzenia i towarzyszące mu akty wykonawcze zostały przyjęte przed planowanym na czerwiec 2015 r. uruchomieniem T2S. Jest to istotne ze względu na zapewnienie bezpieczniejszego, zharmonizowanego środowiska regulacyjnego. Przyczyni się też do zwiększenia uczciwej konkurencji między CSD w ramach T2S. EBC zalecił również, by rozwijać skuteczną i ścisłą współpracę pomiędzy Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW), właściwymi organami krajowymi a członkami ESBC, zarówno w zakresie nadzoru systemowego, jak i banków centralnych emitujących walutę, zwłaszcza w odniesieniu do opracowywania projektów standardów technicznych. Współpraca taka powinna ułatwić prowadzenie wszechstronnego nadzoru ostrożnościowego i systemowego na poziomie transgranicznym.

#### **OPINIE EBC NA TEMAT PROJEKTÓW KRAJOWYCH AKTÓW USTAWODAWCZYCH**

Wiele opinii w odpowiedzi na zapytania władz krajowych dotyczyło działań w zakresie stabilności rynku finansowego<sup>34</sup>.

Kilka państw członkowskich zasięgnęło opinii EBC w sprawach działań zmierzających do zasilenia w kapitał. EBC podkreślił znaczenie dokapitalizowania banków jako niezbędnego warunku stabilności finansowej i systemowej, jak też wstępnego warunku utrzymania przez partnerów Eurosystemu statusu partnera kwalifikowanego. W opinii dotyczącej Słowenii<sup>35</sup> EBC opowiedział się za dokapitalizowaniem banków, przeprowadzonym raczej w oparciu o wkłady gotówkowe, nie zaś w zamian za obligacje wyemitowane przez państwowe spółki zarządzające aktywami bankowymi, co zacieśniłoby więzi między państwem a sektorem bankowym<sup>36</sup>. Ponadto bezpośrednia emisja instrumentów dłużnych w postaci obligacji przez sektor rządowy na potrzeby dokapitalizowania banków oraz w celu ich późniejszego wykorzystania jako zabezpieczenia w operacjach płynnościowych Eurosystemu, przy braku jakichkolwiek alternatywnych źródeł finansowania z rynku, wywołałaby obawy związane z wykorzystaniem finansowania ze środków banku centralnego<sup>37</sup>. Odnosząc się do zmian w ramach prawnych dotyczących dokapitalizowania i kontrolowanej likwidacji instytucji kredytowych w Grecji<sup>38</sup>, EBC podkreślił znaczenie jasnego określenia odpowiedzialności greckiego funduszu stabilności finansowej (Hellenic Financial Stability Fund), co pozwoli uniknąć niezamierzonej ingerencji w uprawnienia banku centralnego Grecji jako organu nadzorczego i zajmującego się uporządkowaną likwidacją oraz gwaranta stabilności systemu finansowego. Podejmując zagadnienie dokapitalizowania pomostowego, EBC stwierdził, że podstawowym celem takiego dokapitalizowania było zapewnienie wzrostu kapitału pozwalającego absorbować straty korzystającej z niego instytucji kredytowej.

32 CON/2012/62.

33 Więcej informacji o projekcie T2S, zob. rozdział 2.2 w tej części.

34 Np. CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 i CON/2012/106.

35 CON/2012/48 i CON/2012/71.

36 Europejski Bank Centralny wyraził podobną opinię w odniesieniu do Portugalii (CON/2012/23).

37 CON/2012/64 i CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 i CON/2012/39. Por. CON/2012/90.

Pozytywnie odniósł się EBC do nowych ram działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych we Francji<sup>39</sup>. Z uznaniem przyjął stworzenie w ramach tych działań instrumentu umorzenia lub konwersji długu (ang. *bail-in tool*) jako mechanizmu umorzenia lub konwersji długu w celu absorpcji strat instytucji znajdujących się u progu upadłości lub których upadłość jest prawdopodobna. Mechanizm umorzenia lub konwersji długu powinien być zgodny z uzgodnionymi w skali międzynarodowej kluczowymi atrybutami restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

W związku z finansowaniem funduszy stabilizacyjnych EBC podkreślił potrzebę zapewnienia wystarczających zasobów środków finansowych przeznaczanych na restrukturyzację i uporządkowaną likwidację lub stabilizację instytucji kredytowych oraz by kwoty wpłacane na te fundusze, a pozyskiwane z instytucji kredytowych, były ustalane na odpowiednim poziomie, który zapewni stabilność finansową<sup>40</sup>.

Zasadniczo EBC zgodził się na wymogi wobec hiszpańskich instytucji kredytowych dotyczące zwiększenia rezerw celowych związanych z zaangażowaniem w nieruchomości (zarówno [kredyty] zagrożone, jak i regularnie obsługiwane). Miałyby one wzmocnić odporność hiszpańskiego sektora bankowego przy ograniczeniu zakresu interwencji publicznej<sup>41</sup>.

Wypowiadając się na temat przepisów regulujących sytuację osób nadmiernie zadłużonych w Grecji oraz w sprawie przepisów dotyczących upadłości osób fizycznych w Irlandii<sup>42</sup>, EBC wezwał do wnikliwej oceny pod kątem możliwych negatywnych następstw takich rozwiązań dla instytucji kredytowych jako wierzycieli oraz dla funkcjonowania systemu finansowego.

W kontekście działań na rzecz wzmocnienia ram regulacyjnych dotyczących spółdzielni kredytowych w Irlandii<sup>43</sup> EBC pozytywnie odniósł się do znacznego usprawnienia narzędzi regulacyjnych, którymi dysponuje centralny bank Irlandii w celu zwiększenia ochrony członków spółdzielni kredytowych oraz stabilności w tym sektorze.

W opinii o podatku od transakcji finansowych nakładanym na niektóre transakcje centralnego banku centralnego Węgier<sup>44</sup> EBC uznał, że podatek taki wpłynąłby m.in. na mechanizmy transmisji polityki pieniężnej, ograniczyłby wybór narzędzi polityki pieniężnej, a być może doprowadziłby do finansowania ze środków banku centralnego. W opinii uzupełniającej<sup>45</sup> EBC wyraził aprobatę dla poprawek, które wyłączają operacje banku centralnego z podstawy opodatkowania transakcji finansowych i zalecił dalsze zwolnienie z podatku wszystkich stron transakcji z bankiem centralnym dotyczących papierów wartościowych, które nie zostały wyemitowane przez bank centralny dla osiągnięcia swoich celów w zakresie polityki pieniężnej.

Europejski Bank Centralny wydał kilka opinii odnośnie krajowych banków centralnych, w tym poprawek do statutów banków centralnych Węgier, Grecji, Czech i Łotwy, Hiszpanii i Litwy<sup>46</sup>.

39 CON/2012/106.

40 CON/2012/88 i CON/2012/91.

41 CON/2012/11 i CON/2012/46.

42 CON/2012/40 i CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 i CON/2012/105.

W swoich opiniach na temat kolejnych poprawek do ustawy o banku centralnym Węgier<sup>47</sup> EBC wyrażał poważne obawy o niezależność banku centralnego. Skrytykował m.in. częste zmiany liczebności członków organów decyzyjnych oraz ich wynagrodzeń w czasie trwania kadencji. Opinie EBC zasięgano w sprawie poprawek do statutu banku centralnego Grecji<sup>48</sup> związanych z operacjami i zadaniami banku centralnego, zarządzaniem bankiem centralnym, prawami udziałowców oraz podziałem zysku. W odniesieniu do praw udziałowców EBC zwrócił uwagę na zmianę struktury akcjonariatu oraz praw udziałowców banku centralnego Grecji w celu wyeliminowania możliwych konfliktów interesu w związku z rolą, jaką bank pełni w polityce publicznej. EBC rozważył poprawki do ustawy o banku centralnym Łotwy w kontekście przygotowań tego kraju do wprowadzenia waluty euro. Biorąc pod uwagę różne aspekty niezależności banku centralnego, EBC podkreślił, że można ją wzmocnić rozwiązaniami, w których koszty operacyjne niektórych działań banku ponosiłyby podmioty, których działania te dotyczą<sup>49</sup>.

W opiniach w sprawie ustawy o banku centralnym Czech oraz w sprawie utworzenia komitetu stabilności finansowej w Niemczech, EBC przeanalizował rolę banku centralnego w nadzorze makroostrożnościowym<sup>50</sup>. W opiniach szczególne miejsce poświęcono omówieniu znaczenia dostępu do informacji istotnej dla wykonywania zadań nadzoru makroostrożnościowego oraz zagadnieniom związanym ze współpracą transgraniczną odpowiednich władz, a w szczególności działaniom podejmowanym na poziomie krajowym w celu rozwiązania problemów związanych z ryzykiem systemowym<sup>51</sup>.

Kilka państw członkowskich zasięgało opinii EBC na temat ograniczania płatności gotówkowych<sup>52</sup>. EBC podkreślił w związku z tym, że działania takie powinny być proporcjonalne do ogólnego celu, jakim jest przeciwdziałanie procederowi uchylania się od płacenia podatków i nie powinny wykroczać poza ramy niezbędne do osiągnięcia tego celu.

Europejski Bank Centralny rozpatrywał sposób postępowania z niewymienioną na euro walutą krajową w postaci banknotów i przyjął stanowisko, że bezpośrednie przypisanie wartości tych banknotów do dochodów skarbu państwa, niezależnie od procesu podziału zysku banku centralnego, powodowałoby obawy związane z naruszeniem zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz zasady niezależności finansowej<sup>53</sup>.

## **PRZYPADKI NARUSZENIA OBOWIĄZKU ZASIĘGANIA OPINII**

W 2012 r. EBC odnotował 30 przypadków niedopełnienia obowiązku zasięgnięcia opinii w sprawie projektów ustawodawstwa krajowego<sup>54</sup> oraz jeden przypadek niedopełnienia obowiązku zasięgnięcia opinii w sprawie projektów ustawodawstwa unijnego. Za oczywiste i istotne uznano 14 następujących przypadków<sup>55</sup>.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 i CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 i CON/2012/55.

51 Por. CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 i CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

54 Obejmuje przypadki, kiedy władze krajowe a) nie przedłożyły EBC do konsultacji projektów postanowień ustawodawczych wchodzących w zakres jego kompetencji i b) formalnie zasięgnęły opinii EBC, zbyt krótki termin, jaki wyznaczyły, nie pozwolił EBC zaopiniować projektów przed ich przyjęciem.

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

Stwierdzono 5 oczywistych i istotnych przypadków naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii przez Grecję. Pierwszy z nich odnosił się m.in. do nabywania udziałów własnych przez instytucje kredytowe. Miał on ogólne znaczenie dla ESBC, bowiem związany był z podstawowymi zasadami zwiększenia płynności instytucji kredytowych. Ponadto opinii EBC nie zasięgnięto w sprawie aktów prawnych skutkujących zmniejszeniem wynagrodzeń pracowników i kierownictwa banku centralnego Grecji. Trzeci przypadek, o ogólnym znaczeniu dla ESBC, odnosił się do ustawy regulującej kwestie pracownicze w instytucjach finansowych i banku centralnym Grecji. Wreszcie, wystąpiły 2 przypadki związane z dokapitalizowaniem i kontrolowaną likwidacją instytucji kredytowych, w których wystąpiono o opinię EBC na późnym etapie procedury ustawodawczej<sup>56</sup>.

Obowiązku zasięgnięcia opinii EBC w 5 oczywistych i istotnych przypadkach zaniedbały Węgry. Jeden z nich odnosił się do działań na rzecz pomocy znajdującym się w trudnej sytuacji dłużnikom, którzy zaciągnęli kredyty w walutach obcych, a drugi – programu pomocy dla takich kredytobiorców. Oba z nich dotyczyły stabilności finansowej oraz ryzyka związanego z kredytami dewizowymi<sup>57</sup>. Dwa następne naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii EBC odnosiły się do ustawodawstwa regulującego opodatkowanie transakcji finansowych. Miały one ogólne znaczenie dla ESBC, dotyczyły bowiem niezależności banku centralnego<sup>58</sup>. Ostatecznie nie zasięgnięto opinii EBC w przypadku aktów prawnych, które m.in. rozszerzały zakres obowiązku, ciążącego na systemie gwarancji depozytów, zadośćuczynienia wierzycielom instytucji kredytowych w przypadku, gdy zapoczątkowana została procedura likwidacji tych instytucji.

Pozostałe 4 przypadki dotyczyły Włoch, Luksemburga, Słowenii i Hiszpanii. Władze Włoch nie dopełniły we właściwy sposób obowiązku zasięgnięcia opinii EBC w sprawie projektów ustaw dotyczących programu gwarancji zobowiązań włoskich banków i postępowania z zaległymi [niewymienionymi na euro] banknotami poprzedniej waluty. W opinii<sup>59</sup> wydanej po wejściu w życie stosownej ustawy EBC sformułował poważne uwagi krytyczne dotyczące podstawowej zasady niezależności finansowej i zakazu finansowania ze środków banku centralnego. Rząd Luksemburga nie konsultował z EBC aktu prawnego dotyczącego podwyższenia kwoty członkowskiej tego kraju w MFW; uznano to za istotny przypadek ze względu na wysokie prawdopodobieństwo zajęcia krytycznego stanowiska przez EBC. Ministerstwo Finansów Słowenii konsultowało z EBC projekt ustawy zezwalającej na dokapitalizowanie, zgodnie z rekomendacjami Urzędu Nadzoru Bankowego, słoweńskich banków ważnych dla systemu bankowego. Opinią EBC<sup>60</sup> zasięgnięto na zbyt późnym etapie procedury ustawodawczej, przez co nie można jej było uwzględnić przed przyjęciem ustawy. Wreszcie, EBC wydał opinię w sprawie projektu hiszpańskiej ustawy regulującej reorganizację i zbycie aktywów w postaci nieruchomości w sektorze finansowym<sup>61</sup>. W tym przypadku konsultowano z EBC już obowiązujący akt, a nie postanowienia projektu ustawy.

Niedopełnienie obowiązku zasięgnięcia opinii EBC przez Grecję, Węgry, Włochy, Litwę i Hiszpanię w 2012 r. uznano ponadto za oczywiste i powtarzające się. Za powtarzające się uznaje się przypadki, kiedy to samo państwo członkowskie nie zasięga opinii EBC przynajmniej 3 razy w ciągu 2 kolejnych lat, a w każdym roku wspomnianego okresu występuje przynajmniej 1 przypadek niedopełnienia obowiązku konsultacji.

<sup>56</sup> Zob. CON/2012/25 i CON/2012/39.

<sup>57</sup> Por. CON/2012/27, gdzie EBC wyraził istotne krytyczne uwagi o stronie merytorycznej aktu prawnego.

<sup>58</sup> Zob. CON/2012/59 i CON/2012/94.

<sup>59</sup> Zob. CON/2012/4.

<sup>60</sup> Zob. CON/2012/48.

<sup>61</sup> Zob. CON/2012/46.

### 6.3 ADMINISTROWANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK PRZEZ UNIĘ EUROPEJSKĄ

W 2012 r., zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami, EBC, w dalszym ciągu administrował operacjami zaciągania i udzielania pożyczek lub rozpatrywał takie wnioski.

Na podstawie decyzji EBC/2003/14 z 7 listopada 2003 r. EBC odpowiada za administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez UE w ramach instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej<sup>62</sup>. W przypadku 11 kredytów udzielonych w zakresie tego instrumentu, EBC obsługiwał płatności z tytułu odsetek. Łączna kwota należności z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych w ramach tego instrumentu 31 grudnia 2012 r. wyniosła 11,4 mld euro, bez zmian w porównaniu do stanu z 31 grudnia 2011 r.

Europejski Bank Centralny odpowiada za obsługę w imieniu pożyczkodawców i pożyczkobiorcy wszelkich płatności z tytułu umowy pożyczki dla Grecji<sup>63</sup>. Udzielonych pierwotnie 6 pożyczek 15 czerwca 2012 r. skonsolidowano w jedną. W 2012 r. w przypadku tych pożyczek EBC obsługiwał płatności z tytułu odsetek oraz dodatkowo zrealizował płatność bilansującą między 2 pożyczkodawcami w związku z konsolidacją pożyczki. Saldo niespłaconych łączonych pożyczek dwustronnych dla Grecji wynosiło 52,9 mld euro, bez zmian w porównaniu do stanu z 31 grudnia 2011 r.

Europejski Bank Centralny odpowiada za administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez UE w ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej (ang. *European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM*)<sup>64</sup>. W 2012 r. EBC zrealizował 8 wypłat w imieniu UE i przekazał te środki do krajów beneficjentów (Irlandii i Portugalii). EBC realizował płatności z tytułu odsetek w przypadku 10 kredytów. Łączna kwota nierozliczonych operacji z tytułu pożyczek udzielonych przez UE w ramach EFSM 31 grudnia 2012 r. wynosiła 43,8 mld euro w porównaniu z 28 mld euro z 31 grudnia 2011 r.

Europejski Bank Centralny odpowiada za administrowanie pożyczkami udzielanymi w ramach europejskiego instrumentu stabilności finansowej (ang. *European Financial Stability Facility – EFSF*) państwom członkowskim, których walutą jest euro<sup>65</sup>. W 2012 r. EBC zrealizował 15 wypłat w ramach EFSF i przekazał te kwoty krajom beneficjentom (Irlandia, Portugalia i Grecja). EBC obsłużył 8 kredytów i 6 refinansowanych śródkresowych wypłat pożyczek doraźnych (ang. *interim loan rollover payments*).

Na mocy art. 17 i 21 Statutu ESBC, EBC może otwierać rachunki dla europejskiego mechanizmu stabilności (ang. *European Stability Mechanism – ESM*) oraz działać jako jego agent skarbowy. W związku z tym EBC uzgodnił z ESM, że będzie odpowiadał za transfer środków ESM do państw członkowskich-beneficjentów, których walutą jest euro oraz otworzył rachunek dla ESM.

62 Na mocy art. 141 ust. 2 Traktatu i art. 17, art. 21 ust. 2, art. 43 ust. 1 i art. 46 ust. 1 Statutu ESBC, i art. 9 rozporządzenia Rady (UE) nr 332/2002 z 18 lutego 2002 r.

63 W kontekście umowy pożyczkowej zawartej między państwami członkowskimi, których walutą jest euro (poza Grecją i Niemcami), oraz Kreditanstalt für Wiederaufbau (instytucją działającą w interesie publicznym, według instrukcji i dzięki gwarancji Republiki Federalnej Niemiec) jako pożyczkodawcami a Republiką Grecką jako pożyczkobiorcą oraz centralnym bankiem Grecji 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.

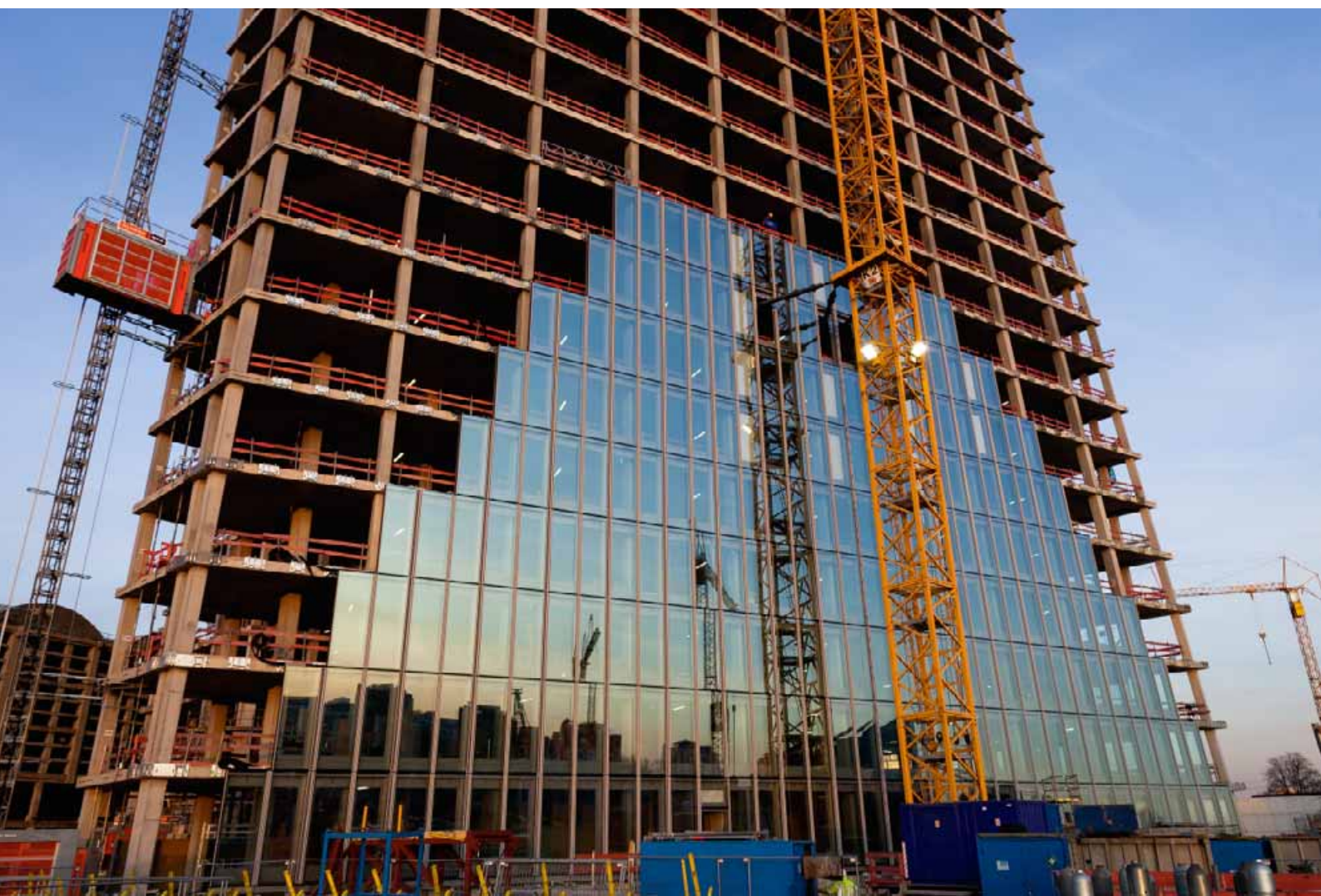
64 Na mocy art. 122 ust. 2 i art. 132 ust. 1 Traktatu, art. 17 i 21 Statutu ESBC, i art. 8 rozporządzenia Rady (UE) nr 407/2010 z dnia 11 maja 2010 r.

65 Na mocy art. 17 i 21 Statutu ESBC (w związku z art. 3 ust. 5 Umowy ramowej EFSF).

#### 6.4 USŁUGI W ZAKRESIE ZARZĄDZANIA REZERWAMI W EUROSISTEMIE

W 2012 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 – dostępną 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. EBC pełni ogólną rolę koordynacyjną, zapewniając sprawne funkcjonowanie systemu. Nieznacznie wzrosła liczba klientów utrzymujących relacje biznesowe z Eurosystemem – z 289 w 2011 r. do 299 w 2012 r. W przypadku samych usług istotnie (+17%) wzrosło całkowite saldo gotówki klientów (w tym depozytów), podczas gdy saldo portfeli papierów wartościowych nie uległo zmianie. W 2012 r. EBC rozpoczął pracę nad badaniem możliwych sposobów dalszej poprawy ogólnej skuteczności operacyjnej oraz rozszerzenia zakresu usług oferowanych klientom w ramach Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami. Rozważa się zmiany mające zwiększyć elastyczność limitów zasobów gotówkowych klientów. Prace powinny zostać ukończone na początku 2013 r.





W lutym 2012 r. na dwuwieżowym biurowcu rozpoczęto montaż energooszczędnych paneli elewacyjnych. Równoległe prowadzono prace wykończeniowe i montaż instalacji technicznych. Elewacja ma szarą, matową powierzchnię z jasnozielonym odcieniem, dzięki czemu dobrze komponuje się z otoczeniem.



## CZĘŚĆ 3

# STABILNOŚĆ FINANSOWA, ZADANIA ZWIĄZANE Z FUNKCJONOWANIEM EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO I INTEGRACJA FINANSOWA

## I STABILNOŚĆ FINANSOWA

Eurosystem przyczynia się do sprawnej realizacji polityki w zakresie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi sprawowanego przez właściwe władze krajowe oraz do stabilności systemu finansowego. Europejski Bank Centralny oferuje Komisji Europejskiej usługi doradcze w zakresie przepisów prawnych Unii Europejskiej i ich wdrażania w powyższych obszarach. Zapewnia ponadto wsparcie analityczne, statystyczne i logistyczne w dyskusjach dotyczących zagadnień makroostrożnościowych prowadzonych w Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (ERRS).

### I.1 MONITOROWANIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

#### SEKTOR BANKOWY STREFY EURO

Jako część Eurosystemu EBC we współpracy z Komitetem ds. Stabilności Finansowej przy ESBC monitoruje ryzyko dla stabilności finansowej i ocenia zdolność systemu finansowego strefy euro do absorbowania strat<sup>1</sup>. W centrum uwagi tych ważnych zadań znajdują się banki, ponieważ pozostają one głównymi instytucjami pośrednictwa finansowego w strefie euro. Jednocześnie inne instytucje finansowe, w szczególności towarzystwa ubezpieczeniowe, są także uważnie monitorowane. Monitoring rozciąga się siłą rzeczy na sektory niefinansowe w gospodarce, które ściśle współdziałają z pełniącym rolę pośrednika sektorem bankowym. Ponadto ze względu na znaczenie rynków finansowych, infrastruktury finansowej i innych instytucji finansowych oraz ich powiązań z bankami, ESBC monitoruje także ryzyko występujące w tych elementach systemu finansowego.

Na przestrzeni 2012 r. działania podejmowane przez decydentów w strefie euro przyczyniły się do złagodzenia dużych obaw o stabilność finansową. Pod koniec 2011 r. EBC zapowiedział przeprowadzenie dwóch 3-letnich dłuższych operacji refinansujących, z których pierwsza doszła do skutku w grudniu 2011 r. a druga w lutym 2012 r. Tak znaczące zasilenie w płynność w dwóch powyższych operacjach refinansujących umożliwiło złagodzenie napięć związanych z finansowaniem banków, jakie wystąpiły w tym czasie w strefie euro i tym samym zapobiegło sytuacji, która mogła przerozdzić się w niekontrolowany proces delewarowania. Na szczycie Unii Europejskiej 28 i 29 czerwca 2012 r. podjęto szereg decyzji dotyczących wzmocnienia fundamentów strefy euro. Dotyczyły to w szczególności utworzenia jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM), bardziej elastycznego i efektywnego wykorzystania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) i Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM), oraz możliwości bezpośredniej rekapitalizacji

<sup>1</sup> Na przykład od końca 2004 r. EBC publikuje „Financial Stability Review”, półroczny raport o stabilności systemu finansowego strefy euro.

sektora bankowego. Nastroje na rynkach i warunki finansowania banków uległy silnej poprawie dopiero po przemówieniu Prezesa EBC wygłoszonym w Londynie 26 lipca oraz zapowiedzi EBC dotyczącej podjęcia działań mających na celu usunięcie tzw. ryzyka wystąpienia skrajnego scenariusza (ang. *tail risk*) w strefie euro oraz po przedstawieniu, 6 września 2012 r., OMT - bezwarunkowych transakcji monetarnych (zob. także rozdział 1 w części 2). Kontynuując prace rozpoczęte na czerwcowym szczycie, przewodniczący Rady Europejskiej, Komisji Europejskiej, Eurogrupy i prezes EBC przekazali szefom państw i rządów UE pierwszy raport, w którym przedstawiono cztery podstawowe części składowe pogłębionej unii: unię bankową, fiskalną, gospodarczą i unię polityczną. Rada ECOFIN przedstawiła 12 grudnia 2012 r. swoje stanowisko na temat propozycji mających na celu ustanowienie jednolitego mechanizmu nadzorczego do nadzoru systemowego nad bankami<sup>2</sup>.

Po okresie względnego spokoju w systemie finansowym na początku 2012 r. i w następstwie przeprowadzenia dwóch 3-letnich dłuższych operacji refinansujących, kryzys finansów publicznych w strefie euro ponownie nasilił się późną wiosną i na początku lata roku 2012. Niesprzyjające zależności między trudną sytuacją na rynku obligacji skarbowych, pogarszającą się aktywnością gospodarczą oraz ograniczeniami dla banków w zakresie finansowania i kapitału, szczególnie w krajach gdzie sektor państwowy znajdował się w trudnej sytuacji, nadal stwarzają ryzyko dla stabilności finansowej strefy euro. Czerwcowe decyzje Rady Europejskiej o podjęciu konkretnych działań w celu utworzenia unii bankowej oraz przemówienie Prezesa EBC wygłoszone w lipcu w Londynie, jak również ogłoszenie przez EBC pod koniec lata działań zmierzających do wyeliminowania ryzyka wystąpienia skrajnego scenariusza znacząco poprawiły słabnące nastroje na rynku. Jednak system finansowy nadal cechuje kruchość. Przede wszystkim wciąż utrzymują się zagrożenia związane z wprowadzaniem polityki, słabymi perspektywami wzrostu makroekonomicznego i rozdrobnieniem rynków finansowych strefy euro.

Wyniki finansowe dużych grup bankowych strefy euro nieznacznie się pogorszyły w pierwszej połowie 2012 r., na co wpływ miały niższe przychody z handlu, odpisy z tytułu strat kredytowych oraz odpisy aktualizujące wartość obligacji skarbowych. Przychody odsetkowe netto nadal były głównym źródłem dochodów dla dużych grup bankowych. W warunkach słabej dochodowości powyższe źródło było w bankach zasadniczo stabilne. Przychody netto z tytułu opłat i prowizji także pozostały na względnie stabilnym poziomie, ponieważ negatywne skutki słabnącej aktywności gospodarczej i słaby wzrost akcji kredytowej były niwelowane przychodami z emisji obligacji przedsiębiorstw. Cechujące się dużą różnorodnością perspektywy w zakresie średnich zysków banków strefy euro były nadal słabe ze względu na połączone działanie mechanizmów ekonomicznych i regulacyjnych.

Sytuacja w zakresie wypłacalności dużych grup bankowych strefy euro nadal stopniowo się poprawiała, kontynuując trend zaobserwowany w latach ubiegłych. Poprawa następowała zarówno na skutek wzrostu wyposażenia w kapitał, przede wszystkim dzięki niepodzielnym zyskom z lat ubiegłych oraz zarządzaniu aktywami i pasywami (ALM), jak również zmniejszeniu aktywów ważonych ryzykiem dzięki delewarowaniu i optymalizacji aktywów ważonych ryzykiem. Przeprowadzona przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego w 2011 r. i ukończona we wrześniu 2012 r. analiza kapitałowa banków w skali całej Unii Europejskiej (ang. *EU Capital Exercise*) przyczyniła się do wzrostu ich wskaźników wymogów kapitałowych oraz do zlikwidowania na przeźreni 2012 r. stwierdzonych luk kapitałowych przez wszystkie banki, których ją posiadały<sup>3</sup>.

2 Więcej na ten temat w rozdz. 1.2 niniejszej części.

3 Dalszą rekaptalizację banków hiszpańskich spowodowaną niedoborem kapitałów stwierdzonym podczas testów warunków skrajnych przeprowadzonych przez władze Hiszpanii w drugim i trzecim kwartale 2012 r. rozpoczęto w czwartym kwartale 2012 r. Rekaptalizacja powinna się zakończyć do drugiego kwartału 2013 r.

Jeśli chodzi o finansowanie banków, banki strefy euro refinansowały zaledwie ułamek swoich zobowiązań terminowych, których termin spłaty przypadał na 2012 r. Oznaczało to ujemną emisję netto w wysokości prawie 200 mld euro w skali całego sektora bankowego strefy euro w pierwszych dziesięciu miesiącach 2012 r. Można to częściowo przypisać 3-letnim dłuższym operacjom refinansującym Eurosystemu, które zmniejszyły potrzebę ubiegania się przez niektóre banki o finansowanie w najbliższej przyszłości, jednak ujemna emisja netto mogła także odzwierciedlać trwający proces delewarowania i restrukturyzacji w niektórych sektorach bankowych<sup>4</sup>. Ponadto występowały duże różnice między bankami w kosztach emisji nowego długu, przede wszystkim w zależności od kraju emitenta. W trzecim kwartale 2012 r. lepsze nastroje na rynkach kredytowych przyczyniły się do poprawy warunków finansowania banków, co skutkowało zarówno wzrostem liczby emisji długu jak i zmniejszeniem spreadów dla uprzywilejowanego, niezabezpieczonego długu i obligacji zabezpieczonych. Kolejnym sygnałem świadczącym o poprawie było to, że pożyczkodawcy drugiego stopnia z krajów znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej także wrócili na rynki długu mimo faktu, że nadal musieli liczyć się z wysokimi kosztami refinansowania. W 2012 r. rynki finansowania banków cechowała fragmentacja rynku w zakresie warunków finansowania w strefie euro.

Słabnące otoczenie gospodarcze i związane z tym pogorszenie jakości kredytów skutkowało dużym wzrostem odpisów z tytułu strat kredytowych w dużych grupach bankowych w drugiej połowie 2012 r., co nastąpiło po spadku w pierwszej połowie roku. W strefie euro poziom ekspozycji kredytowych sektora bankowego wobec gospodarstw domowych i firm pozostawał zasadniczo stabilny po wzroście, jaki nastąpił na początku 2012 r., mimo że występowały jego znaczne różnice w zależności od kraju i banku. Ponadto na przestrzeni 2012 r. wzrósł poziom ryzyka kredytowego dla banków strefy euro, co wynikało z pogorszenia jakości kredytów i co znalazło odzwierciedlenie w wyższym poziomie pożyczek zagrożonych i wyższych wskaźnikach odpisów aktualizujących.

### POZOSTAŁE INSTYTUCJE FINANSOWE

Silne współzależności między sektorami finansowymi i w obrębie segmentów rynku wpłynęły na sektor niebankowych instytucji finansowych. Generalnie dobra forma zakładów ubezpieczeń strefy euro pozostawała ogólnie stabilna w trzech pierwszych kwartałach 2012 r., przy umiarkowanym poziomie działalności asekuracyjnej spowodowanym słabą aktywnością gospodarczą. Wydaje się, że mimo skutków klęsk żywiołowych w ostatnich latach, bufory kapitałowe dużych zakładów ubezpieczeń strefy euro nadal wykazują zdolność absorbowania strat. Zwłaszcza zakłady reasekuracyjne były w stanie wzmocnić swoją bazę kapitałową, dzięki niepodzielonym zyskom, ale te silniejsze pozycje częściowo odzwierciedlały skutki księgowo, takie jak niska rentowność obligacji skarbowych o wysokim ratingu oraz fakt, że w większości krajów strefy euro pasywa nie podlegają bieżącej wycenie rynkowej. Perspektywy dla dużych zakładów ubezpieczeń strefy euro są stabilne, jednak różnią się one w dużym stopniu w zależności od poszczególnych instytucji i krajów. Niska rentowność obligacji skarbowych i słaba aktywność gospodarcza nadal wywierały negatywny wpływ na rentowność, a tym samym na kapitał.

Jeśli chodzi o równoległy sektor bankowy (ang. *shadow banking*) obejmujący działalność związaną z pośrednictwem w udzielaniu kredytów, która odbywa się poza regularnym systemem bankowym, ostatnie szacunki sugerują, że stanowi on około połowy wszystkich aktywów sektora bankowego<sup>5</sup>. Ważną częścią równoległego sektora bankowego są fundusze hedgingowe. W 2012 r. działalność inwestycyjną funduszy hedgingowych cechowała zmienność, która była ściśle związana z szybko ewo-

4 Zob. także artykuł *Special Feature A* w „Financial Stability Review” EBC z czerwca 2012 r.

5 Zob. na przykład *Shadow banking in the euro area: an overview*, „Occasional Paper Series”, Nr 133, EBC, kwiecień 2012.

lującymi warunkami rynkowymi w ciągu tego roku<sup>6</sup>. Dla sektora jako całości wyniki z działalności inwestycyjnej kształtowały się nieco poniżej mediany rentowności w ujęciu historycznym. Według różnych szacunków przepływy netto wniesione przez inwestorów do sektora funduszy hedgingowych zmniejszyły się po wzroście w pierwszym kwartale 2012 r. Tym niemniej inwestorzy instytucjonalni nadal wykazywali zainteresowanie inwestycjami w fundusze hedgingowe, zwłaszcza z powodu niskiej nominalnej rentowności tradycyjnych inwestycji w dłużne papiery wartościowe. Na przestrzeni 2012 r. trudności z uzyskaniem finansowania przez fundusze hedgingowe, związane z dużymi i niespodziewanymi przypadkami wycofania finansowania krótkoterminowego zapewnianego przez banki oraz wynikająca z tego gwałtowna wyprzedaż aktywów (ang. *fire sales*), były stosunkowo niewielkie. Finansowanie banków mogło jednak zostać szybko wycofane, gdyby dobra kondycja sektora bankowego i warunki rynkowe uległy nagłemu pogorszeniu. Na przestrzeni roku przepływy kapitału z amerykańskich funduszy rynku pieniężnego minimalnego ryzyka (ang. *prime money market funds*) do banków strefy euro były dość zmienne i ściśle powiązane z problemami finansowymi w strefie euro.

## I.2 USTALENIA W ZAKRESIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

W 2012 r. podjęto ważne prace nad zarządzaniem kryzysowym oraz restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją. Poczyniono także duże postępy w poprawie regulacji stabilności finansowej na poziomie Unii Europejskiej.

Komisja Europejska opublikowała 6 grudnia 2012 r. wniosek ustawodawczy dotyczący ram regulacyjnych na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych<sup>7</sup>. Proponowane ramy regulacyjne określają konieczne działania i ustanawiają narzędzia i uprawnienia w celu zagwarantowania, że upadłość banków w UE będzie prowadzona w sposób umożliwiający uniknięcie niestabilności finansowej i minimalizujący koszt ponoszony przez podatnika. W swojej opinii<sup>8</sup> na temat wniosku EBC w pełni poparł ustanowienie ram na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji a także usunięcia przeszkód w efektywnym zarządzaniu kryzysowym w instytucjach finansowych. Wszystkim instytucjom finansowym winno się pozwolić na upadłość w sposób kontrolowany, co chroniłoby stabilność systemu finansowego jako całości i minimalizowało koszty publiczne oraz zakłócenia w gospodarce. W tym celu, aby zarządzać upadłościami instytucji finansowych niezbędne jest opracowanie wspólnych instrumentów wsparcia, takich jak plany naprawcze i plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, banki pomostowe, jak też konwersja zobowiązań (ang. *bail-in*) na kapitał, sprzedaż firmy i narzędzia „rozdzielenia aktywów” (ang. *asset separation tools*). Europejski Bank Centralny popiera w szczególności opracowanie narzędzia konwersji długu, ale przyznaje też, że przed jego wprowadzeniem należy przeprowadzić dalsze badania. EBC zamierza także włączyć się w dalszą analizę praktycznych implikacji konwersji zobowiązań jako narzędzia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Proponowane ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji są w pełni zgodne z nowymi międzynarodowymi standardami procedur restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, tj. dokumentem nazwanym *Kluczowe Cechy Skutecznych*

6 Bardziej szczegółowa analiza działalności inwestycyjnej funduszy hedgingowych znajduje się w „Financial Stability Review” opublikowanym przez EBC w grudniu 2012 r.

7 Propozycja dyrektywy i Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, COM (2012) 280 wersja ostateczna.

8 CON/2012/99. Więcej informacji na stronie internetowej EBC.

*Procedur Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Instytucji Finansowych* (ang. *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*) – opracowanym przez Radę Stabilności Finansowej. Będąc członkiem RSF, w 2012 r. EBC nadal brał aktywny udział i wspierał opracowanie powyższych ram regulacyjnych, w szczególności przez zaangażowanie się w działalność Komitetu Sterującego ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji oraz Transgranicznej Grupy ds. Zarządzania Kryzysowego funkcjonujących w Radzie Stabilności Finansowej. EBC udzielał również wsparcia organom i grupom zarządzania kryzysowego w zakresie opracowania efektywnych strategii restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz planów operacyjnych restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla instytucji finansowych o znaczeniu systemowym w skali globalnej. W 2012 r. ustalono, że Komitet Sterujący ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji w Radzie Stabilności Finansowej, w którym ECB uczestniczy, zajmie się pozostałymi przeszkodami we wprowadzaniu strategii restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla instytucji finansowych o znaczeniu systemowym w skali globalnej. Celem tej działalności będzie zakończenie wprowadzania pierwszej serii strategii i planów operacyjnych do połowy 2013 r.

Proponowane ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji stanowią podstawową część procesu tworzenia unii na rynku finansowym. W 2012 r. EBC aktywnie angażował się w przygotowanie i wspieranie rozwoju unii na rynku finansowym, zwłaszcza w kontekście pracy trzech przewodniczących i jednego prezesa mającej na celu osiągnięcie faktycznej unii gospodarczej i walutowej<sup>9</sup>. Pod koniec czerwca 2012 r. szczyt strefy euro i Rada Europejska potwierdziły swoją determinację w osiągnięciu faktycznej unii gospodarczej i walutowej. Przewodniczący Rady Europejskiej został w tym celu zaproszony do opracowania – we współpracy z przewodniczącym Komisji Europejskiej, przewodniczącym Eurogrupy i prezesem EBC – konkretnego harmonogramu działań prowadzących do osiągnięcia faktycznej unii gospodarczej i walutowej.

Ważnym krokiem w kierunku utworzenia unii rynku finansowego było zaproponowanie przez Komisję Europejską we wrześniu 2012 r. ustanowienia jednolitego mechanizmu nadzorczego. Dzięki temu, Europejskiemu Bankowi Centralnemu zostaną powierzone szczególne zadania z zakresu polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi. Jednolity mechanizm nadzorczy zostanie utworzony na poziomie strefy euro, przy czym możliwe będzie zaangażowanie się krajów nienależących do tej strefy we współpracę z EBC i udział w tym nadzorze.

W swojej opinii<sup>10</sup> EBC popiera utworzenie jednolitego mechanizmu nadzorczego i jest gotów realizować nowe zadania związane z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi określone w proponowanej regulacji. Z perspektywy EBC regulacja ta powinna być zgodna z następującymi zasadami głównymi. Po pierwsze EBC, w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego, powinien być zdolny do wykonywania wyznaczonych zadań w sposób efektywny i rygorystyczny bez narażania się na ryzyko utraty reputacji. Po drugie EBC powinien pozostać niezależny w realizowaniu swoich zadań. Po trzecie powinien istnieć ścisły rozdział między nowymi zadaniami EBC z obszaru nadzoru a zadaniami z zakresu polityki pieniężnej nałożonymi na EBC przez Traktat. Po czwarte EBC powinien mieć pełen dostęp do wiedzy i zasobów operacyjnych krajowych organów nadzoru. Po piąte jednolity mechanizm nadzorczy powinien funkcjonować w sposób zgodny z zasadami będącymi fundamentem jednolitego rynku usług finansowych i w pełni przestrzegać jednolitego zbioru przepisów (ang. *single rulebook*) usług finansowych. Europejski Bank Centralny z zadowoleniem przyjął możliwość uczestniczenia państw członkowskich nienależących do strefy euro w jednolitym mechanizmie

9 Przewodniczący Rady Europejskiej, Komisji Europejskiej, Eurogrupy i prezes EBC. Więcej informacji na stronie internetowej Komisji Europejskiej (<http://ec.europa.eu>).

10 CON/2012/96. Więcej informacji na temat opinii na stronie internetowej EBC.

nadzorczym, co zapewni większą harmonizację praktyk nadzorczych w ramach UE i dzięki temu wzmocni rynek wewnętrzny. Po szóste EBC gotów jest stosować się do najwyższych standardów odpowiedzialności za wykonywanie zadań nadzorczych. Ponadto EBC uważa, że wspólny mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji stanowi uzupełnienie jednolitego mechanizmu nadzorczego, co jest niezbędne dla osiągnięcia dobrze funkcjonującej unii rynku finansowego. Z tego powodu należy ustanowić taki mechanizm lub powinno się przynajmniej określić ostateczny termin jego utworzenia, kiedy EBC przejmie pełną odpowiedzialność nadzorczą. W związku z powyższym EBC wezwał Komisję do pilnego przedstawienia odrębnej propozycji utworzenia niezależnego europejskiego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji obejmującego aspekty wspólnego europejskiego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji<sup>11</sup>.

Rada ECOFIN uzgodniła 12 grudnia 2012 r. ogólne podejście do propozycji mających na celu utworzenie jednolitego mechanizmu nadzorczego w celu sprawowania nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi. Utworzenie mechanizmu nadzorczego jest niezbędne dla funkcjonowania unii monetarnej. Niezależny, ponadnarodowy jednolity mechanizm nadzorczy będzie pomocny w przywracaniu zaufania do sektora bankowego, co z kolei pomoże odwrócić proces fragmentacji rynku finansowego, zapobiegnie ucieczce depozytów bankowych i przyczyni się do przywrócenia dobrze funkcjonującego rynku międzybankowego.

Porozumienie w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego stanowi kamień milowy na drodze integracji europejskiej. Powierając szczególne zadania nadzorcze EBC, państwa członkowskie zgodziły się przekazać na poziom europejski pełny zestaw uprawnień w zakresie nadzoru bankowego nad wszystkimi bankami państw strefy euro, jak też bankami krajów spoza strefy euro, które przyłączą się do jednolitego mechanizmu nadzorczego. Jednolity mechanizm nadzorczy będzie w pełni otwarty dla wszystkich państw członkowskich, które będą mogły w nim uczestniczyć na równych zasadach. Stanowi także istotny krok w kierunku utworzenia jednolitego rynku finansowego. Ponadto jednolity mechanizm nadzorczy przyczyni się do efektywnego stosowania jednolitego zestawu przepisów dotyczących usług finansowych, umożliwiając tym samym lepsze przeciwdziałanie ryzykom systemowym w Europie.

Rada Europejska uzgodniła 14 grudnia 2012 r. plan działania zakończenia procesu tworzenia UGW, opartej na głębszej integracji i większej solidarności. Rada postanowiła, że proces rozpocznie się od ukończenia, wzmocnienia i wprowadzenia nowego, wzmocnionego zarządzania gospodarczego jak również przyjęcia jednolitego mechanizmu nadzorczego oraz nowych zasad dotyczących działań naprawczych, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz systemów gwarantowania depozytów bankowych. Działania te zakończy utworzenie jednolitego instrumentu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Przed posiedzeniem Rady Europejskiej w czerwcu 2013 r. zostaną przeanalizowane inne ważne kwestie koordynacji reform krajowych, społecznego wymiaru UGW, wykonalności i warunków realizacji uzgodnionych umów na rzecz konkurencyjności i wzrostu gospodarczego, mechanizmów solidarności a także działań promujących pogłębienie jednolitego rynku i ochronę jego wiarygodności. Zapewnienie demokratycznej legitymacji i odpowiedzialności jest nadrzędną zasadą w tym procesie.

W roku 2012 EBC wydał kilka opinii dotyczących stabilności rynku finansowego w strefie euro<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Zob. także CON/2012/99.

<sup>12</sup> Zob. między innymi CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 i CON/2012/71. Wszystkie opinie EBC są publikowane na stronie internetowej EBC.

## 2 ZADANIA DOTYCZĄCE FUNKCJONOWANIA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

### 2.1 RAMY INSTYTUCJONALNE

Rok 2012 był drugim rokiem funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego. Odpowiada ona za makroostrożnościowy nadzór nad systemem finansowym UE, przy czym EBC zapewnia Radzie obsługę Sekretariatu oraz wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne.

Przez pierwsze 5 lat funkcjonowania Radzie będzie przewodniczył prezes EBC, w związku z czym w 2012 r. przewodniczącym ERRS był Mario Draghi.

Sekretariat ERRS, zatrudniający 25 pracowników, wspierał bieżącą działalność Rady, w tym udzielał wsparcia administracyjnego organom instytucjonalnym, prowadził prace analityczne, dostarczał materiały służące określeniu zasad ramowych strategii makroostrożnościowej i jej wdrażania, jak również współpracował z organami nadzoru.

Realizując swoje zadania w 2012 r., Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego korzystała z uprawnień powierzonych jej na mocy Rozporządzenia (UE) nr 1092/2010 i przyjęła 2 rekomendacje: Rekomendację nr ERRS/2012/1 o funduszach rynku pieniężnego i Rekomendację nr ERRS/2012/2 o finansowaniu instytucji kredytowych<sup>13</sup>. Ponadto zgodnie z art. 3(2)(g) wspomnianego wyżej Rozporządzenia we wrześniu 2012 r. ERRS opublikowała pierwszą edycję opracowanej przez Radę tablicy ryzyka (ang. *risk dashboard*), będącej wspólnym zestawem wskaźników jakościowych i ilościowych służących do określenia i mierzenia ryzyka systemowego.

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego korzystała z różnych sposobów, określonych w Rozporządzeniu (UE) nr 1092/2010, rozliczenia z wykonania powierzonych jej zadań nowego europejskiego organu publicznego. Można tu wymienić 3 wysłuchania w Parlamencie Europejskim, podczas których Przewodniczący ERRS wyjaśnił, jak zamierza rozliczyć się ze swoich obowiązków. Odbyły się także inne cykliczne wysłuchania oraz poufne rozmowy z przewodniczącym i wiceprzewodniczącymi Komisji Spraw Gospodarczych i Monetarnych Parlamentu Europejskiego na temat bieżącej działalności ERRS. Ponadto Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego składała Radzie Europejskiej różne raporty odnośnie ostrzeżeń, jak i sformułowanych zaleceń oraz postępach w wykonaniu. W maju 2012 r. ERRS opublikowała swój pierwszy raport roczny za rok 2011.

### 2.2 WSPARCIE ANALITYCZNE, STATYSTYCZNE, LOGISTYCZNE I ORGANIZACYJNE DLA ERRS

Europejski Bank Centralny w dalszym ciągu zapewniał ERRS obsługę Sekretariatu i tym samym wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i organizacyjne. W drugim roku działalności ERRS wsparcie EBC polegało na systematycznym monitorowaniu, rozpoznawaniu i ocenie ryzyka systemowego w całej Unii Europejskiej. Poza regularną obserwacją i oceną stabilności finansowej EBC nadal zapewniał wsparcie analityczne i statystyczne opisane poniżej.

<sup>13</sup> Obie rekomendacje opublikowane zostały w lutym 2013 r.

## WSPARCIE ANALITYCZNE

W roku 2012 EBC w dalszym ciągu udzielał ERRS wsparcia analitycznego, przekazując materiały do cyklicznych raportów o monitorowaniu i rozpoznawaniu ryzyka systemowego dla unijnego systemu finansowego, a także oceny potencjalnego wpływu, jakie to ryzyko może wywierać.

Europejski Bank Centralny korzysta przy tym ze swojej wiedzy oraz informacji zgromadzonych w ramach wywiadu rynkowego, zwłaszcza w celu wsparcia procesu określania ryzyka systemowego. Informacje uzyskane od członków ERRS wykorzystuje się także do systematycznej obserwacji i oceny ryzyka systemowego. Wskaźniki ryzyka systemowego stanowią ważne narzędzia analityczne wspomagające analizę ryzyka przez ERRS. Ocenę ryzyka ułatwiają szczególnie narzędzia do przeprowadzania testów warunków skrajnych oraz analiza kanałów rozprzestrzeniania się ryzyka, co pozwala ocenić i sklasyfikować potencjalną dotkliwość poszczególnych rodzajów ryzyka.

Europejski Bank Centralny wniósł wkład w wiele działań zainicjowanych przez ERRS, mających na celu ocenę ryzyka systemowego oraz przygotowanie rekomendacji w sprawach regulacyjnych i inicjatywach ustawodawczych.

We współpracy z krajowymi bankami centralnymi oraz krajowymi i europejskimi organami nadzoru, za pośrednictwem Doradczego Komitetu Technicznego i jego jednostek organizacyjnych, EBC dokonuje cyklicznych przeglądów dostępnych narzędzi, mając na uwadze stałe doskonalenie ramowych zasad analitycznych, aby opracować nowe narzędzia analityczne służące wypełnieniu luk.

Grupa ESBC ds. Badań Makroostrożnościowych odgrywa w tym względzie ważną rolę<sup>14</sup>. Zgodnie z kierunkami prac obranymi przez Grupę dotychczasowy dorobek można podzielić na 3 segmenty: a) modele makrofinansowe łączące stabilność finansową z wynikami gospodarczymi; b) systemy wczesnego ostrzeżenia i wskaźniki ryzyka systemowego; c) ocena ryzyka zarażania.

Główny nacisk w pierwszym obszarze badań kładzie się na opracowanie ram teoretycznych i praktycznych, umożliwiających włączenie powszechnej niestabilności finansowej do modelu zagregowanego. Trwają prace nad wspólnym projektem prowadzonym przez 9 krajowych banków centralnych i EBC mającym na celu opracowanie modelu ilościowego do oceny polityki makroostrożnościowej. Model obejmuje różne banki, gospodarstwa domowe i firmy, które mogą przestać wywiązywać się ze zobowiązań w stanie równowagi, rynek międzybankowy z bankiem centralnym, rozmaite niedoskonałości w funkcjonowaniu rynków finansowych i czynniki zewnętrzne (w tym gwałtowną wyprzedaż aktywów) związane z niespłaceniem kredytów korporacyjnych i hipotecznych<sup>15</sup>. Model uwzględnia także takie zmienne jak wymogi kapitałowe i płynnościowe, ograniczenia dotyczące dywidend, wskaźniki LTV (Loan-to-Value) i LTI (Loan-to-Income) dla kredytów hipotecznych, wskaźniki dźwigni finansowej i niektóre podatki lub daniny, które mogą być wykorzystane jako instrumenty regulacyjne. Model ma być wykorzystany do oceny wpływu kierunku rozwoju regulacji makroostrożnościowych na stabilność systemu finansowego (pod względem prawdopodobieństwa niewypłacalności banków) oraz na akcję kredytową i faktyczną działalność.

Badania w drugim obszarze mają na celu osiągnięcie rezultatów, które bardziej kwalifikują się do bieżącego wykorzystania. Naukowcy dostarczyli ERRS wiele przydatnych narzędzi operacyjnych,

<sup>14</sup> Utworzenie Grupy zostało zatwierdzone przez Radę Ogólną EBC w 2010 r. Celem Grupy jest opracowanie podstawowych zasad koncepcji, modeli i narzędzi stanowiących wsparcie dla badań mających na celu usprawnienia nadzoru makroostrożnościowego w UE.

<sup>15</sup> Więcej informacji znajduje się w: *The report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, EBC, październik 2012 r.



takich jak wskaźniki bieżącego poziomu napięć systemowych<sup>16</sup> oraz podstawowe wskaźniki wczesnego ostrzegania przed niestabilnością finansową i znacznymi nierównowagami. Ich wkład polega także na opracowaniu bazy danych o kryzysach w krajach UE, która stanowi podstawę oceny rezultatów wskaźników wczesnego ostrzegania i poziomu napięć systemowych.

Główny nacisk w trzecim obszarze badań kładzie się na ocenę efektu transgranicznego zarażania banków za pośrednictwem rynków pieniężnych w krajach UE. W ubiegłym roku podjęto szczególne działania zmierzające do wyjaśnienia niedawnego kryzysu w Europie, zwracając uwagę na zarażanie sektora publicznego. Aby zakończyć kilka przedsięwzięć prowadzonych przez różne kraje, Grupa ESBC ds. Badań Makroostrożnościowych będzie działać do końca 2013 r. Przygotowanie raportu końcowego przewidywane jest na wiosnę 2014 r.

### **WSPARCIE STATYSTYCZNE**

W 2012 r. EBC przy udziale krajowych banków centralnych udzielił ERRS pomocy w zakresie statystyki w różnych formach, uwzględniając fakt, że dostępność wiarygodnych i rzetelnych danych jest nieodzowna dla określenia i oceny ryzyka.

W drugim roku działalności ERRS przygotowano kilka ważnych inicjatyw na poziomie UE. W kontekście opracowania rzetelnej bazy statystycznej dla polityki makroostrożnościowej w Unii Europejskiej, EBC dokonał ponownej oceny potencjalnego wpływu mających wejść w życie uregulowań ustawowych dotyczących dostarczania ERRS informacji statystycznych<sup>17</sup>. W ramach wsparcia statystycznego dla ERRS Europejski Bank Centralny przyczynił się do opracowania przez Europejskie Urzędy Nadzoru (EUN) odpowiednich i ujednoliconych standardów sprawozdawczości oraz, tam, gdzie było to zasadne, wyjaśniał wymogi ERRS dotyczące danych, które były ujęte w propozycjach poddanych przez ERRS pod publiczne konsultacje.

Korzyści ze wsparcia statystycznego udzielanego przez EBC wynikały także z faktu uczestnictwa EBC w Grupie Kontaktowej ds. Danych w Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego. Grupa ta, ustanowiona pod egidą Komitetu Sterującego ERRS, w celu rozwiązywania kwestii wymiany informacji między ESBC, ERRS i EUN, promuje przede wszystkim dalszą koordynację działań między EBC i powyższymi instytucjami, sprzyja minimalizowaniu obciążeń sprawozdawczych i ułatwia niezbędną współpracę między instytucjami w celu zwiększenia stosowności danych, ich wiarygodności i szybkości rozpowszechniania.

Europejski Bank Centralny brał też udział w przygotowaniu tablicy ryzyka ERRS, opublikowanej po raz pierwszy po posiedzeniu Rady Generalnej ERRS 20 września 2012 r. Zgodnie z art. 3(2)(g) Rozporządzenia ERRS tablica ryzyka ERRS jest zestawem wskaźników jakościowych i ilościowych służących do określenia i mierzenia ryzyka systemowego w systemie finansowym UE. Ten instrument statystyczny obejmuje wskaźniki w podziale na kategorie ryzyka, tj. współzależności i złożone miary ryzyka systemowego, makroekonomicznego, ryzyka kredytowego, ryzyka finansowania i płynności, ryzyka rynkowego, a także rentowności i wypłacalności. Tablica ryzyka ERRS stanowi obecnie jeden z instrumentów komunikacji ERRS ze względu na fakt, że przekazuje społeczeństwu informacje statystyczne o różnych rodzajach ryzyka i zagrożeniach w systemie finansowym.

<sup>16</sup> Na przykład złożony wskaźnik napięć systemowych, opracowany przez EBC w ramach Grupy ESBC ds. Badań Makroostrożnościowych, jest obecnie uwzględniony w nowej tablicy ryzyka opublikowanej przez ERRS. Zob. *ESRB risk dashboard*, Issue 1, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego, 20 września 2012 r. (dostępna na stronie internetowej ERRS pod adresem <http://www.esrb.europa.eu>).

<sup>17</sup> Inicjatywy te obejmują Dyrektywę w sprawie wymogów kapitałowych i Rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych, Dyrektywę wypłacalności II, Rozporządzenie w sprawie europejskiej infrastruktury rynku kapitałowego, Dyrektywę w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i Rozporządzenie w sprawie agencji ratingowych.

Podobnie Europejski Bank Centralny wspiera prowadzone przez ERRS prace nad obserwacją i analizą ryzyka poprzez publikację kwartalnych przeglądów makroostrożnościowych. Prezentują one szczegółowe dane statystyczne, które odgrywają ważną rolę w określaniu i ocenie ryzyka systemowego dla krajowych i unijnych systemów finansowych. W tym celu EBC ma za zadanie zapewnić, zgodnie z decyzją ERRS nr 2011/6, regularne dostarczanie Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego informacji statystycznych i innych danych. Na przestrzeni roku podjęto kroki, mające na celu poprawę jakości zagregowanych danych nadzorczych, które EUN przekazały EBC, oraz działania, których celem było włączenie tych danych do tablicy ryzyka ERRS i kwartalnych przeglądów makroostrożnościowych. EBC podjął ponadto działania zapewniające dostęp EUN i ERRS do niepublikowanych danych statystycznych gromadzonych w ramach ESBC.

## 3 REGULACJE I NADZÓR FINANSOWY

### 3.1 BANKOWOŚĆ

W 2012 r. Europejski Bank Centralny nadal uczestniczył w pracach prowadzonych przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BKNB), w tym dotyczących korekty i zakończenia niektórych elementów nowych standardów dotyczących kapitału i płynności (umowa bazylejska III). Główny obszar, na którym skupia się obecnie debata dotyczy uregulowań płynności. Europejski Bank Centralny z zadowoleniem powitał w tym względzie zatwierdzenie, zgodnie z ustaleniami ze stycznia 2013 r., przez Grupę Gubernatorów i Szefów Organów Nadzorczych Bazylejskiego Komitetu zmian we wskaźniku płynności krótkoterminowej (ang. *Liquidity Coverage Ratio*). Zmiany te obejmują ograniczone uznanie dodatkowych aktywów w wachlarzu kwalifikowanych płynnych aktywów wysokiej jakości<sup>18</sup>, dopracowanie przyjętych parametrów wpływów i wypływów w celu lepszego odzwierciedlenia doświadczenia w okresach zaburzeń, zrewidowany harmonogram stopniowego wprowadzania standardu i potwierdzenie możliwości użycia portfela aktywów płynnych w okresach zaburzeń. Powyższe zmiany są zgodne z poglądem EBC, że o ile bezdyskusyjna jest potrzeba wprowadzenia ostrych wymogów w zakresie płynności dla banków, które muszą utrzymywać bardziej płynne aktywa oraz lepiej wyceniać ryzyko płynności i zarządzać nim, to ponowna ocena początkowo zaproponowanych zasad ramowych lepiej uwzględni potencjalny wpływ tej regulacji na rynek międzybankowy i wzajemne relacje z operacjami polityki pieniężnej. EBC poparł także bardziej stopniowe wdrażanie zasad ramowych dotyczących płynności, co ma służyć uniknięciu zakłócenia procesu ożywienia w sektorze bankowym i akcji kredytowej dla gospodarki realnej, zwłaszcza w świetle trudnej sytuacji panującej w niektórych krajach oraz realizowanych programów dostosowań makroekonomicznych. Zmiany we wskaźniku płynności krótkoterminowej mają wejść w życie w 2015 r., ale banki mają czas do 1 stycznia 2019 r. na pełne spełnienie tego standardu.

Zgodnie ze zobowiązaniem przywódców państw grupy G-20 z listopada 2010 r. EBC popiera większość krajowych i międzynarodowych działań, skupiających się na terminowym i konsekwentnym wprowadzaniu standardów umowy bazylejskiej III.

Europejski Bank Centralny uczestniczy także we wprowadzaniu standardów bazylejskich w Europie i uznaje propozycje Komisji Europejskiej dotyczące dyrektywy w zakresie wymogów

<sup>18</sup> Organy nadzoru mogą obecnie wybierać i włączyć do kategorii poziomu 2, tj. kategorii płynnych aktywów wysokiej jakości dodatkową klasę aktywów znaną jako aktywa poziomu 2B. Nowa kategoria może obejmować nie więcej niż 15% ogólnych zasobów wysokiej jakości płynnych aktywów. Obejmuje ona szerszy zakres obligacji korporacyjnych, wybrane akcje notowane na giełdzie (obie kategorie z 50% haircut'em) i niektóre papiery wartościowe oparte o kredyty hipoteczne o wysokim ratingu (z 25% haircut'em).

kapitałowych i regulacji (znanej jako CRD IV/ CRR), które przenoszą zasady ramowe umowy bazylejskiej III na grunt prawa europejskiego, za ważny krok w kierunku wzmocnienia otoczenia regulacyjnego sektora bankowego i sektora firm inwestycyjnych i maklerskich oraz utworzenia silniejszego i bezpieczniejszego systemu finansowego w UE.

W dniu 27 stycznia 2012 r. Europejski Bank Centralny opublikował w tym zakresie opinię w sprawie CRD IV/CRR<sup>19</sup>, podkreślając znaczenie jak najszybszego osiągnięcia przez państwa członkowskie UE porozumienia w sprawie treści CRD IV/CRR. W swojej opinii EBC wyraził zdecydowane poparcie dla podejścia zgodnego ze wspólnym zestawem wymogów (ang. *single rulebook*), które zapewni stosowanie się do wspólnego zestawu zasad ostrożnościowych przez instytucje finansowe świadczące usługi finansowe na jednolitym rynku.

Oczekuje się, że podejście to pogłębi integrację w Europie i stanowić będzie solidną podstawę dla jednolitego stosowania zasad w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego. Przewiduje się, że w ramach tego mechanizmu EBC będzie odpowiadać, w ścisłej współpracy z organami krajowymi, za określone zadania dotyczące nadzoru zarówno mikro- jak i makroostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi. Jeśli chodzi o nadzór makroostrożnościowy EBC uważa za ważne, aby regulacje umożliwiły mu nakładanie ostrzejszych wymogów ostrożnościowych niż wymogi nakładane przez organy krajowe w sytuacji pojawienia się ryzyka systemowego lub makroostrożnościowego.

Po opublikowaniu w listopadzie 2011 r. działań w polityce dotyczącej banków o znaczeniu systemowym w skali globalnej Rada Stabilności Finansowej i Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, zgodnie z założeniami państw grupy G-20, poczyniły znaczne postępy w uzupełnieniu ram regulacyjnych, rozszerzając je w taki sposób, aby oprócz banków o znaczeniu systemowym w skali globalnej objęły także banki o znaczeniu systemowym w skali krajowej<sup>20</sup>.

Podstawowym założeniem takiego kierunku prac jest fakt, że zaburzenia finansowe banków o znaczeniu systemowym w skali krajowej, nawet przy braku istotnych bezpośrednich transgranicznych negatywnych skutków, mają większy wpływ na krajowy system finansowy niż w przypadku instytucji niemających znaczenia systemowego. W tej sytuacji podejście polegające na rozszerzeniu ram regulacyjnych o banki o znaczeniu systemowym w skali krajowej staje się uzupełnieniem dla systemu regulacji odnoszącym się do banków o znaczeniu systemowym w skali globalnej, tj. dzięki skupieniu się na wpływie ostatecznego upadku banku na gospodarkę krajową.

Biorąc ponadto pod uwagę wdrożenie zasad regulacyjnych dotyczących banków o znaczeniu systemowym w skali globalnej, w 2012 r. prowadzone były prace w celu poprawy zarówno jakości danych jak i metodologii służącej identyfikacji tych banków i jej kalibracji. W listopadzie 2012 r. Rada Stabilności Finansowej opublikowała zaktualizowaną na podstawie najnowszych dostępnych danych (według stanu na koniec 2011 r.) listę banków o znaczeniu systemowym w skali globalnej, zawierającą ważne wskazanie ich klasyfikacji według poziomu przyszłych dodatkowych wymogów dotyczących zdolności absorbowania strat.

Europejski Bank Centralny aktywnie wspierał prace Rady Stabilności Finansowej i Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego w tej ważnej dziedzinie. EBC zatwierdził te nowe standardy międzynarodowe, gdyż odgrywają one zasadniczą rolę w zwalczaniu negatywnych skutków czynników

<sup>19</sup> CON/2012/5.

<sup>20</sup> Zob. *A framework for dealing with domestic systemically important banks*, Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, październik 2012 r.

zewewnętrznych związanych z instytucjami o znaczeniu systemowym. W szczególności, rozszerzenie obowiązywania ram regulacyjnych o banki o znaczeniu systemowym w skali krajowej zostało przyjęte z zadowoleniem, jako krok mający zapewnić, że wszystkie instytucje o znaczeniu systemowym, niezależnie od zakresu prowadzonej działalności, podlegają wymogom regulacyjnym proporcjonalnie do ryzyka, jakie niosą ze sobą dla systemu finansowego i gospodarki realnej.

### 3.2 PAPIERY WARTOŚCIOWE

W 2012 r. kontynuowano kompleksową reformę regulacji UE dotyczących rynków papierów wartościowych, a zwłaszcza dyskusje na temat sfinalizowania głównych inicjatyw ustawodawczych, takich jak przegląd dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych. W opinii z 22 marca 2012 r.<sup>21</sup> EBC zasadniczo poparł przegląd ww. dyrektywy, co stanowi ważny krok w kierunku wzmocnienia ochrony inwestorów i utworzenia bardziej solidnego i bezpiecznego systemu finansowego w UE.

Europejski Bank Centralny z zadowoleniem przyjął także sugestie Komisji Europejskiej dotyczące udoskonalenia ram struktury rynku przez rozszerzenie zakresu ram regulacyjnych i włączenie do nich nowej platformy obrotu – Platformy zorganizowanego obrotu (ang. *Organised Trading Facility* – *OTF*). Poparł także propozycję poszerzenia zakresu wymogów dotyczących przejrzystości przed- i potransakcyjnej poza instrumenty udziałowe, tak aby obejmowały one obligacje, produkty strukturyzowane oraz instrumenty pochodne, gdyż ułatwi to kształtowanie cen i pozytywnie wpłynie na proces ustalania notowań takich instrumentów. EBC poparł także propozycje zwiększenia konsolidacji danych, co zapewniłoby efektywne porównanie cen i obrotów w różnych systemach. Biorąc pod uwagę fakt, że handel oparty na algorytmach i transakcje realizowane z wysoką częstotliwością mogą stanowić zagrożenie dla płynności i efektywności rynków finansowych, zwłaszcza w okresach wystąpienia napięć, EBC z zadowoleniem powitał propozycje wprowadzenia właściwych zabezpieczeń dla systemów obrotu oferujących dostęp do rynku dla podmiotów zaangażowanych w mechanizmy zawierania transakcji z wysoką częstotliwością oraz działań ułatwiających nadzór i monitorowanie tych nowych strategii obrotu. Ponadto EBC zalecił dalszą poprawę współpracy i wymiany informacji w ramach Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego i między organami nadzoru i bankami centralnymi ESBC.

W dniu 2 kwietnia 2012 r. EBC wydał opinię w sprawie projektu rozporządzenia Komisji Europejskiej zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych oraz projektu dyrektywy zmieniającej dyrektywę 2009/65/WE i 2011/61/UE<sup>22</sup>.

Na przestrzeni 2012 r. EBC aktywnie angażował się w inicjatywy mające na celu wzmocnienie regulacji dotyczących równoległego systemu bankowego i uczestniczył w dyskusjach na temat polityki i zagadnień regulacyjnych na poziomie Rady Stabilności Finansowej. Wniósł ponadto swój wkład w konsultacje publiczne Komisji w zakresie Zielonej księgi dotyczącej równoległego systemu bankowego<sup>23</sup>, przekazując stanowisko Eurosystemu<sup>24</sup>. W stanowisku tym podkreślono, że wszelkie inicjatywy dotyczące zasad regulacyjnych winny być spójne z pracami Rady

21 CON/2012/21.

22 CON/2012/24. Opinia jest szczegółowo omówiona w rozdz. 6.2 Części 2.

23 *Green Paper on shadow banking*, Komisja Europejska, 19 marca 2012 r., COM(2012) 102 wersja ostateczna.

24 Zielona księga Komisji na temat równoległego systemu bankowego – odpowiedź Eurosystemu z 5 lipca 2012 r. (dostępna na stronie internetowej EBC).

Stabilności Finansowej w celu zapewnienia równych warunków dla wszystkich i uniknięcia arbitrażu regulacyjnego.

Jeżeli chodzi o konkretne projekty regulacji, EBC poparł pogląd Komisji, że na poziomie UE należy ustanowić stałą procedurę gromadzenia i wymiany informacji o równoległym systemie bankowym, i zasugerował, że Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego byłaby odpowiednim organem do zajęcia się tą sprawą. EBC wskazał też na potrzebę większej przejrzystości transakcji repo, biorąc pod uwagę ich znaczenie dla wprowadzania w życie polityki pieniężnej i stabilności finansowej. W tym kontekście EBC wysunął propozycję utworzenia centralnej bazy danych UE służącej zbieraniu danych o transakcjach repo bezpośrednio od podmiotów zapewniających infrastrukturę i banków powierniczych, co poprawiłoby przejrzystość tego segmentu rynku. EBC podkreślił ponadto korzyści dla stabilności finansowej wynikające z korzystania z partnerów centralnych przy transakcjach repo. Poparł także propozycje zdefiniowania zasad regulacyjnych dla tzw. *haircut'ów dla transakcji repo* w celu ograniczenia efektów procyklicznych, które powinny jednak być przedstawione i kalibrowane w sposób ostrożny, aby zachować skuteczną transmisję polityki pieniężnej.

### 3.3 RACHUNKOWOŚĆ

W 2012 r. EBC nadal uczestniczył w pracach z zakresu rachunkowości realizowanych przez różne grupy, w tym przez jednostki organizacyjne Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego i Europejski Urząd Nadzoru Bankowego.

Przez cały rok Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i Rada Standardów Rachunkowości Finansowej kontynuowały prace zmierzające do wzajemnego dostosowania swoich ramowych zasad rachunkowości. Pomimo pewnych postępów, jakie poczyniono w 2012 r., utrzymują się istotne różnice w zasadniczych obszarach rachunkowości, takich jak rachunkowość instrumentów finansowych (metodologia wyliczania utraty wartości i netting).

Ponadto bardzo opóźniona decyzja amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd w sprawie przyjęcia Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) w Stanach Zjednoczonych została jeszcze bardziej odsunięta w czasie. Ogólnie rzecz biorąc, sytuacja w 2012 r. praktycznie uniemożliwia terminową odpowiedź na apel państw grupy G-20 o ustanowienie jednolitego zestawu wysokiej jakości standardów rachunkowości w skali globalnej i dotrzymanie docelowego terminu wydania standardów odnośnie głównych projektów w zakresie konwergencji najpóźniej do połowy 2013 r. Mimo wszystko osiągnięcie konwergencji w głównych obszarach rachunkowości pozostaje sprawą o decydującym znaczeniu. Przykładem jest standard w zakresie utraty wartości aktywów finansowych. Oczekuje się, że w odpowiednim czasie oba podmioty ustalające standardy rachunkowości wznowią działania prowadzące do konwergencji w odpowiednim terminie. Proces konwergencji nie powinien jednak negatywnie wpłynąć na jakość MSSF. Z perspektywy stabilności finansowej ważna jest ponadto metodologia wyliczania utraty wartości.

## 4 INTEGRACJA FINANSOWA

Eurosystem i ESBC przyczyniają się do pogłębienia integracji finansowej w Europie poprzez następujące działania: a) podnoszenie świadomości w zakresie integracji finansowej i jej monitorowanie, b) występowanie w roli katalizatora i wspieranie wspólnych działań na rzecz inicjatywy

sektora prywatnego, c) doradztwo na temat ram prawnych i regulacyjnych systemu finansowego oraz bezpośrednio tworzenie jego zasad oraz d) świadczenie usług z zakresu bankowości centralnej promujących integrację finansową.

### **PODNOSENIE ŚWIADOMOŚCI W ZAKRESIE INTEGRACJI FINANSOWEJ I JEJ MONITOROWANIE**

W kwietniu 2012 r. EBC opublikował szóstą edycję rocznego raportu poświęconego integracji finansowej w Europie<sup>25</sup>. Ma on przede wszystkim stanowić wkład do analizy stanu zaawansowania europejskiej integracji finansowej, podnosić świadomość społeczną na temat roli Eurosystemu we wspieraniu tego procesu, informować o postępach integracji i tym samym zapewnić empiryczne podstawy działań z zakresu prowadzonej polityki na rzecz dalszej integracji finansowej. Bieżąca edycja raportu koncentruje się na wpływie kryzysu zadłużenia publicznego w strefie euro na integrację finansową i przedstawia perspektywy podejmowania przyszłych inicjatyw w zakresie prowadzonej polityki. Zawiera także bardziej szczegółową analizę następujących zagadnień: a) oddziaływanie słabnącej integracji finansowej na transmisję polityki pieniężnej i operacyjne zasady ramowe Eurosystemu, b) bilanse sektorowe i integracja finansowa strefy euro, c) ponowne przedstawienie korzyści płynących z jednolitego rynku finansowego w świetle obecnego kryzysu oraz d) reforma instytucjonalna w Unii Europejskiej i integracja finansowa. W końcowej części raportu nakreślono wkład Eurosystemu w proces integracji i rozwoju rynków finansowych w Europie w ciągu 2011 r.

Grupa badawcza ds. rynków kapitałowych i integracji finansowej w Europie – Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe – zakończyła działalność jesienią 2011 r. W okresie swojego istnienia grupa ta skupiała naukowców, uczestników rynku, decydentów i przedstawicieli banków centralnych, a celem jej działalności było przyczynianie się do zrozumienia bieżącej i przyszłej struktury i integracji systemu finansowego w Europie oraz jej międzynarodowych powiązań ze Stanami Zjednoczonymi i Japonią. Grupa zorganizowała ogółem 14 warsztatów badawczych<sup>26</sup>.

Wzorem lat ubiegłych EBC przyznał młodym naukowcom 5 „Stypendiów Lamfalussy’ego”. Obecne priorytety badawcze są następujące: a) modele i instrumenty analityczne do wczesnego rozpoznawania i oceny ryzyka systemowego, b) włączenie niestabilności finansowej do modeli gospodarki, c) opracowanie i ocena efektywności instrumentów makroostrożnościowej polityki regulacyjnej, d) opracowanie operacyjnych zasad ramowych dla banków centralnych, e) rola, jaką odgrywają reguły budżetowe i zarządzanie budżetowe w zaufaniu do rynków finansowych, stabilności i efektywności tych rynków.

### **WYSTĘPOWANIE W ROLI KATALIZATORA DZIAŁAŃ SEKTORA PRYWATNEGO**

#### **SEPA**

Inicjatywa jednolitego obszaru płatności w euro (SEPA) jest ukierunkowana na pełną integrację rynku usług płatności detalicznych w euro i rezygnację z rozróżnienia między płatnościami transgranicznymi i krajowymi. W 2012 r. Eurosystem w dalszym ciągu uważnie monitorował i wspierał prace w tym obszarze. Szczególną uwagę zwrócono na zagadnienie migracji do nowych instrumentów płatniczych SEPA. Według wskaźników SEPA w grudniu 2012 r. w strefie euro do SEPA przeniesiono 34,9% krajowych poleceń przelewu. W obszarze poleceń zapłaty w grudniu 2012 r. osiągnięto migrację na poziomie zaledwie 1,9%. W marcu 2012 r. przyjęto rozporządzenie

<sup>25</sup> Raport jest dostępny na stronie internetowej EBC.

<sup>26</sup> Informacje na temat tych oraz innych powiązanych działań znajdują się na stronie internetowej <http://www.eu-financial-system.org>.

w sprawie wiążącej daty końcowej procesu migracji<sup>27</sup>. Rozporządzenie określa zasady rozpoczęcia i przetwarzania w UE transakcji polecenia przelewu i polecenia zapłaty w euro oraz określa ścisły harmonogram wprowadzania. Datą końcową dla strefy euro jest 1 lutego 2014 r. Do tego dnia obecne krajowe instrumenty polecenia zapłaty i polecenia przelewu w euro muszą być zastąpione przez instrumenty zgodne z SEPA. Eurosystem nasilił działania związane z informowaniem o SEPA, aby promować terminowe rozpoczęcie przygotowań, szczególnie przez obywateli oraz małe i średnie przedsiębiorstwa.

Konieczny jest dalszy postęp w obszarze SEPA dla kart. Eurosystem przeanalizował zalety zasad ramowych przetwarzania kart w SEPA, co ma połączyć podmioty zajmujące się akceptowaniem i przetwarzaniem kart w celu bardziej wydajnego przetwarzania transakcji dokonanych przy użyciu kart pomiędzy krajami UE. W lipcu 2012 r. Eurosystem zorganizował trzecie forum na temat zasad ramowych dla systemu certyfikacji SEPA. Na spotkaniu Eurosystem wyraził poparcie dla wspólnych działań systemów kartowych, organów certyfikacji, laboratoriów dokonujących oceny, producentów terminali i branży bankowej w celu opracowania szczegółowych metod oceny bezpieczeństwa i certyfikacji nowych terminali płatniczych, które jednocześnie stworzyłyby ujednolicony proces homologacji terminali rozmieszczanych na terenie UE. Te oraz inne elementy bezpieczeństwa informacji i zapobiegania oszustwom w płatnościach detalicznych znajdują się pod stałą obserwacją Eurosystemu.

Migracja do SEPA oraz utworzenie zintegrowanego i konkurencyjnego rynku kart, opartego na jednolitych praktykach dla biznesu, standardach technicznych i wymogach bezpieczeństwa stanowią podstawę dla świadczenia innowacyjnych usług płatniczych na skalę ogólnoeuropejską. Rozwijanie i korzystanie z płatności za pośrednictwem Internetu nie dotrzymało kroku szybkiemu rozwojowi e-handlu. W wielu krajach europejskich przeprowadzono pilotażowe projekty płatności za pośrednictwem telefonów komórkowych, które w niektórych krajach zostały wprowadzone. Eurosystem obawia się, że zbyt mało uwagi poświęca się standaryzacji technicznej i współdziałaniu, które są zasadniczymi czynnikami prowadzącymi do sukcesu także w obszarze SEPA.

W 2012 r. Rada ds. SEPA<sup>28</sup> prowadziła obszerne dyskusje na temat przeglądu zasad zarządzania SEPA. Rada omawiała ponadto sprawy związane z rozporządzeniem ustanawiającym datę końcową i migrację do SEPA, SEPA dla kart i innowacje. Ze względu na ograniczony postęp, jaki rynek dokonał w dziedzinie innowacji, Rada określiła kilka zasadniczych kwestii, jakie należy zbadać, aby zapewnić świadczenie usług płatniczych online dla e-handlu w skali całej UE.

We wrześniu 2012 r. EBC opublikował wyniki badań, prowadzonych we współpracy z 13 krajowymi bankami centralnymi, na temat kosztów społecznych i prywatnych, związanych z dokonywaniem płatności detalicznych<sup>29</sup>. Koszty te wynoszą 45 mld euro, tj. prawie 1% PKB. Gdyby dokonać ekstrapolacji tej kwoty na 27 państw członkowskich UE, to wyniosłaby ona około 130 mld euro. Wyniki badania podkreślają, jak ważną rolę odgrywają usługi płatności detalicznych w społeczeństwie europejskim i w gospodarce jako całości. Europejski Bank Centralny razem z Magyar Nemzeti Bank zorganizowały konferencję na temat płatności detalicznych, która odbyła się

27 Rozporządzenie (UE) Nr 260/2012 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 marca 2012 r. ustanawiające wymogi techniczne i handlowe w odniesieniu do poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro oraz zmieniające Rozporządzenie (WE) nr 924/2009, OJ L 94, 30.3.2012, s. 22.

28 Jest to forum interesariuszy pod przewodnictwem EBC i Komisji Europejskiej. Organ ten stawia sobie za cel promowanie zintegrowanego rynku płatności detalicznych w euro poprzez odpowiednie zaangażowanie wszystkich uczestników transakcji i osiągnięcie konsensusu w podejmowaniu kolejnych kroków służących realizacji projektu SEPA.

29 Więcej informacji w: Schmiedel, H., Kostova, G. and Ruttenberg, W., *The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective*, Dokumenty Okolicznościowe, nr 137, EBC, wrzesień 2012 r.

w Budapeszcie 15 i 16 listopada 2012 r. Przyczyniła się ona do poszerzenia wiedzy o głównych siłach napędowych zmian w ogólnej wydajności płatności detalicznych, roli banków centralnych i innych organów publicznych oraz możliwym rozwoju sytuacji na rynku płatności detalicznych.

### **RYNKI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

W grudniu 2010 r. w celu zwiększenia przejrzystości w zakresie papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (Asset-Backed Securities – ABS) Rada Prezesów EBC zdecydowała o wprowadzeniu wymogu przekazywania szczegółowych informacji o poszczególnych kredytach stanowiących zabezpieczenie tych papierów w ramach ogólnych zasad Eurosystemu dotyczących zabezpieczeń. Od tego momentu przeprowadzono i zakończono prace przygotowawcze, a w oparciu o rynek utworzono jednolitą hurtownię danych z poziomu kredytów w celu przetwarzania danych o kredytach. W dniu 8 listopada 2012 r. Rada Prezesów ogłosiła harmonogram wprowadzania obowiązku przekazywania indywidualnych informacji o poszczególnych aktywach stanowiących zabezpieczenie papierów wartościowych w ramach ogólnych zasad Eurosystemu dotyczących zabezpieczeń. Od 3 stycznia obowiązkowe będzie przekazywanie informacji dla papierów zabezpieczonych kredytami hipotecznymi (residential mortgage-backed securities - RMBS) i kredytami dla małych i średnich przedsiębiorstw, a od 1 stycznia 2014 r. – dla papierów zabezpieczonych kredytami konsumpcyjnymi, aktywami z tytułu leasingu i kredytami samochodowymi. Dane dotyczące poszczególnych kredytów winny być przekazywane przynajmniej raz na kwartał, zgodnie z wzorem formularza dostępnym na stronie internetowej EBC.

Europejski Bank Centralny występował ponadto w roli obserwatora i katalizatora działań na rzecz dwóch innych rynkowych inicjatyw na rynkach sekurytyzacji. Celem pierwszej jest wzmocnienie pozycji papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami jako zrównoważonych instrumentów inwestycyjnych i finansujących, w szczególności w celu poprawienia odporności rynków w Europie. Inicjatywę promuje europejski okrągły stół w sprawie usług finansowych oraz Stowarzyszenie Rynków Finansowych w Europie. Ta inicjatywa, zwana Prime Collateralised Securities (PCS), oparta jest na ogólnounijnych, ustalonych dla papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami standardach jakości, przejrzystości, standaryzacji i prostoty. Oczekuje się, że standardy doprowadzą do zwiększenia płynności papierów wartościowych, które otrzymają etykietę PCS<sup>30</sup>. Prace zostały ukończone w trakcie 2012 r., a pierwsze instrumenty otrzymały etykietę PCS w listopadzie 2012 r. Drugą inicjatywę promuje European Covered Bond Council. Jej celem jest ustanowienie etykiety obligacji zabezpieczonej (ang. *Covered Bond*), która będzie przyznawana programom obligacji zabezpieczonych spełniających określone kryteria, takie jak większa przejrzystość, silne zabezpieczenia zapewnione przez specjalne krajowe ustawodawstwo w zakresie obligacji zabezpieczonych, nadzór nad emitentami i pulą zabezpieczeń (tzw. cover pool), oraz spełnienie wymogów art. 52(4) Dyrektywy w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych, odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS). Inicjatywa ta również została zrealizowana w 2012 r. Pierwszą obligację zabezpieczoną, która spełniała wymogi etykiety wprowadzono w styczniu 2013 r.<sup>31</sup> Europejski Bank Centralny występuje w charakterze obserwatora w grupach doradczych inicjatywy PCS i etykiety obligacji zabezpieczonej w podobny sposób, w jaki występuje jako obserwator w Komisji ds. Rynku (STEP Market Committee).

Sprawnie funkcjonujący rynek sekurytyzacji, wsparty przez proces standaryzacji oraz zwiększonej przejrzystości, dzięki zapewnieniu inwestorom dostępu do kompleksowej i jednolitej informacji rynkowej na poziomie unijnym, przyczyni się do budowania spójności europejskiego systemu

<sup>30</sup> Zob. [www.pcsmarket.org](http://www.pcsmarket.org).

<sup>31</sup> Więcej informacji na ten temat znajduje się na stronie internetowej [www.coveredbondlabel.com](http://www.coveredbondlabel.com).



finansowego i będzie sprzyjał integracji finansowej poprzez lepszą porównywalność instrumentów finansowych w poszczególnych krajach.

### **OPINIOWANIE RAM PRAWNYCH I REGULACYJNYCH DOTYCZĄCYCH SYSTEMU FINANSOWEGO ORAZ BEZPOŚREDNIE STANOWIENIE JEGO ZASAD**

Dążąc do pogłębiania integracji finansowej, EBC i Eurosystem, w ramach swoich funkcji opiniodawczych i regulacyjnych, monitorują i aktywnie wnoszą swój wkład w proces tworzenia ram prawno-regulacyjnych UE. Poza tymi działaniami, które zostały omówione w innych rozdziałach niniejszego raportu<sup>32</sup>, do zwiększenia integracji finansowej dzięki inicjatywom regulacyjnym przyczyniły się następujące działania EBC.

Europejski Bank Centralny uczestniczy w Grupie Studyjnej Międzynarodowego Instytutu Unifikacji Prawa Prywatnego (UNIDROIT Study Group), która została powołana po zatwierdzeniu przez Zgromadzenie Ogólne UNIDROIT 1 grudnia 2010 r. projektu zasad egzekwowania klauzuli nettingu likwidacyjnego (ang. *close-out netting*)<sup>33</sup>. EBC popiera cele określone dla grupy studyjnej, które odnoszą się do zmniejszenia rozdrobnienia różnych krajowych systemów nettingu i zwiększenia efektywności nettingu likwidacyjnego na międzynarodowych rynkach finansowych. Prace tej grupy będą ukierunkowane na ustanowienie zasad dotyczących spójności i wzajemnego uznawania krajowych systemów nettingu.

Na poziomie unijnym EBC jest członkiem Grupy roboczej państw członkowskich ds. dyrektywy w zakresie prawa papierów wartościowych, która prowadzi prace przygotowawcze zmierzające do przyszłej harmonizacji prawa papierów wartościowych UE i tym samym udoskonalenia rozdrobnionych obecnie zasad ramowych UE dotyczących utrzymywania tzw. *intermediated securities*. EBC uczestniczył we wcześniejszych konsultacjach publicznych<sup>34</sup> prowadzonych przez Komisję Europejską w 2009 r. i 2011 r. i kontynuuje duży wkład ekspercki, zwłaszcza do propozycji Komisji dotyczących zarządzania zabezpieczeniami (np. regulacja ponownego wykorzystania zabezpieczeń).

Europejski Bank Centralny uczestniczy także w pracach Europejskiej Grupy ds. Potransakcyjnych (European Post-Trade Group), będącej wspólną inicjatywą Komisji Europejskiej, EBC, Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz Stowarzyszenia Rynków Finansowych w Europie. Celem grupy jest wspieranie rozwoju wydajnego, bezpiecznego i dobrze funkcjonującego rynku transgranicznych rozliczeń i rozrachunku w UE. W tym celu grupa wykorzysta dorobek wypracowany w ramach wcześniejszych inicjatyw przez Ekspertkę Grupę ds. Infrastruktury Rynkowej (Expert Group on Market Infrastructures) i Doradczą i Monitorującą Ekspertkę Grupę II ds. Rozliczeń i Rozrachunku (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II). Zakres obecnie prowadzonych prac jest jednak ograniczony do obszarów związanych z harmonizacją finansową, które nie są objęte innymi obowiązującymi inicjatywami regulacyjnymi. Są to więc prace uzupełniające obecne inicjatywy regulacyjne Komisji i wprowadzenie przez EBC systemu TARGET2-Securities (T2S).

### **ŚWIADCZENIE PRZEZ BANKI CENTRALNE USŁUG SPRZYJAJĄCYCH INTEGRACJI FINANSOWEJ**

TARGET2, system płatności Eurosystemu drugiej generacji dla płatności wysokokwotowych, jest pierwszą infrastrukturą rynkową, która została w pełni zintegrowana i ujednoczona na poziomie

<sup>32</sup> Zob. zwłaszcza Rozdział 3 niniejszej części i Rozdział 6.2 Części 2.

<sup>33</sup> Zob. *Study LXXVIII C - Principles and rules on the netting of financial instruments*. Materiał dostępny na stronie internetowej UNIDROIT ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

<sup>34</sup> Zob. pierwszy i drugi dokument konsultacyjny zatytułowany *Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions* z 16 kwietnia 2009 r. and 5 listopada 2010 r. Dokumenty są dostępne na stronie internetowej Komisji (<http://ec.europa.eu>).

europejskim. Eurosystem dąży do ciągłego rozwoju systemu TARGET2 we współpracy z sektorem bankowym (zob. rozdział 2.1 w części 2).

System T2S – następna usługa Eurosystemu do rozliczeń transakcji, których przedmiotem są papiery wartościowe – w znacznym stopniu przyczyni się do ujednoczenia i integracji środowiska rozliczeń i rozrachunku transakcji finansowych w Europie. System T2S automatycznie usunie wiele „przeszkód Giovanniniego”<sup>35</sup> w transgranicznych rozliczeniach i rozrachunkach, ponieważ, m.in. a) zapewni jednolitą platformę informatyczną wyposażoną we wspólne interfejsy i jednolity protokół komunikatów, b) ujednoczi harmonogram i kalendarz dla wszystkich powiązanych ze sobą rynków i c) rozszerzy wspólny ujednoczony model rozrachunku, obejmujący dostawę za płatność, w pieniądzu banku centralnego dla wszystkich transakcji tak w obrocie krajowym, jak i transgranicznym. Jednak pomimo funkcjonowania wspólnej platformy technicznej nadal utrzymują się znaczące utrudnienia w rozrachunku transgranicznym, które należy usunąć, aby rynek płatności mógł w pełni skorzystać z systemu T2S. W celu osiągnięcia dalszych postępów w 2011 r. powołano Grupę Sterującą ds. Harmonizacji (Harmonisation Steering Group) składającą się z wyższych rangą przedstawicieli tego sektora i sektora publicznego. Głównym zadaniem grupy jest promowanie programu ujednoczenia transgranicznych rozliczeń i rozrachunku oraz wskazanie, w jakich obszarach rynki, które będą korzystać z systemu TS2, muszą nadrobić zaległości względem całej Europy we wprowadzaniu wspólnie uzgodnionych jednolitych standardów. Grupa regularnie publikuje raporty na temat postępów w harmonizacji (trzeci raport zostanie opublikowany w marcu 2013 r.) i stale monitoruje postępy poczynione przez rynki, które będą korzystać z systemu TS2. Raporty są składane Grupie Doradczej ds. TS2 i przekazywane Radzie TS2 i Radzie Prezesów EBC. Grupa Sterująca ds. Harmonizacji jest trzonem programu ujednoczania systemu T2S, stymulując zarówno ten system jak i prace z zakresu ujednoczenia transgranicznych rozliczeń i rozrachunku w Europie prowadzone we współpracy z Komisją Europejską i innymi właściwymi podmiotami (zob. rozdział 2.2 w części 2).

W obszarze zarządzania zabezpieczeniami system banków centralnych korespondentów (CCBM) ułatwiał integrację finansową od momentu jego powstania w 1999 r. Wszyscy działający w nim partnerzy w strefie euro mogli bowiem wykorzystać w obrocie transgranicznym aktywa kwalifikowane do zabezpieczania operacji kredytowych Eurosystemu, niezależnie od kraju emisji aktywów. Obecnie Eurosystem udoskonala ten system, z zamiarem wprowadzenia go w 2014 r. (zob. rozdział 2.3 w części 2).

## 5 NADZÓR NAD SYSTEMAMI PŁATNOŚCI I INFRASTRUKTURĄ RYNKOWĄ

W ramach wykonywania swojej funkcji w zakresie nadzoru systemowego Eurosystem zmierza do zapewnienia bezpieczeństwa i sprawności systemów płatności i rozrachunku papierów wartościowych, w których przetwarzane są transakcje w euro, jak również instrumentów płatniczych, głównych dostawców usług i innej infrastruktury krytycznej poprzez ich monitorowanie i ocenę zgodnie z obowiązującymi standardami dla nadzoru systemowego, a w razie potrzeby inicjuje zmiany<sup>36</sup>.

35 Przeszkody mają charakter techniczny, rynkowy lub prawny lub są to przeszkody związane z procedurami podatkowymi (więcej informacji na oficjalnej stronie Unii Europejskiej (<http://europa.eu>)).

36 Dokładne informacje na temat funkcji nadzorczej i działalności Eurosystemu przekazywane są przez EBC na jego stronie internetowej oraz w szczegółowych raportach Eurosystemu dotyczących nadzoru systemowego, w tym w raporcie dotyczącym zasad ramowych polityki nadzorczej Eurosystemu, opublikowanym w lipcu 2011 r. (dostępne na stronie internetowej EBC).

Eurosystem przełożył swoje cele nadzoru systemowego na określone standardy i wymogi, jakie winny spełniać infrastruktury rynku finansowego. Standardy i wymogi są w dużej mierze oparte na międzynarodowo przyjętych standardach nadzoru systemowego. W dniu 16 kwietnia 2012 r. Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (CPSS) i Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) opublikowały zasady CPSS-IOSCO dla infrastruktury rynku finansowego (PFMIs). Zasady te są nowymi międzynarodowymi standardami dla infrastruktury rynku finansowego, w tym dla systemowo ważnych systemów płatności, centralnych depozytów papierów wartościowych, systemów rozrachunku papierów wartościowych, partnerów centralnych i repozytoriów handlowych. Zastępują one dotychczasowe podstawowe zasady CPSS dla systemowo ważnych systemów płatności i rekomendacje CPSS-IOSCO dla systemów rozrachunku papierów wartościowych i partnerów centralnych. Zostały zaprojektowane w sposób zapewniający większą odporność infrastruktury rynku finansowego na kryzysy finansowe, w szczególności na upadek uczestników systemu. W grudniu 2012 r. Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku i Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych opublikowały zasady ramowe dotyczące ujawniania danych i metod oceny dla PFMIs. Eurosystem uznaje, że terminowe i konsekwentne wprowadzanie nowych zasad przez główne gospodarki są ważne dla wzmocnienia stabilności finansowej w skali globalnej, zwiększenia zdolności infrastruktury rynku finansowego do zarządzania różnymi rodzajami ryzyka i uniknięcia ryzyka arbitrażu regulacyjnego.

W kwietniu 2012 r. EBC opublikował *Eurosystem Oversight Report 2011*, który zawiera informacje o polityce nadzoru systemowego Eurosystemu i jego głównych działaniach nadzorczych.

## 5.1 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 zasady ramowe polityki nadzoru systemowego dla wszystkich systemów płatności wysokokwotowych, w których przeprowadzany jest rozrachunek transakcji denominowanych w euro. Przestrzega ich zarówno w odniesieniu do swoich własnych systemów, jak również tych, których operatorami są podmioty prywatne. Ramowe zasady nadzoru systemowego oparte są na podstawowych zasadach dla systemowo ważnych systemów płatności (ang. *Core Principles for Systemically Important Payment Systems – CPSIPS*) oraz oczekiwaniach dotyczących utrzymania ciągłości działalności operacyjnej (ang. *business continuity oversight expectations – BCOE*) w odniesieniu do systemowo ważnych systemów płatności, przyjętych przez Radę Prezesów EBC w roku 2006.

### TARGET2

Nadzór nad systemem TARGET2 sprawowany i koordynowany jest przez EBC w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi uczestniczącymi w systemie. W 2012 r. nadzór Eurosystemu nad systemem TARGET2 koncentrował się na kwestiach ryzyka operacyjnego. Obejmował on dalsze działania wynikające z ustaleń oceny spełniania przez system TARGET2, w świetle podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności, oczekiwań nadzorczych dotyczących utrzymania ciągłości działalności operacyjnej oraz analizy incydentów w systemie TARGET2.

Eurosystem przeprowadził także analizę współzależności w systemie TARGET2, w tym współzależności dotyczących systemu, instytucji i jego otoczenia (łącznie z tymi, które mogą powstać wskutek połączenia z systemem TARGET2-Securities). Celem tej analizy było zwiększenie świadomości organu nadzoru systemowego i operatora o istnieniu ryzyk, których źródłem

są te współzależności. Potrzeba przeciwdziałania ryzykom wynikającym ze współzależności jest uwzględniona w zasadach dla infrastruktury rynku finansowego. Operatorzy infrastruktury rynku finansowego powinni regularnie dokonywać przeglądu istotnych rodzajów ryzyka, jakie sami ponoszą i jakie stwarzają dla innych podmiotów w wyniku istnienia współzależności, oraz opracować odpowiednie narzędzia zarządzania ryzykiem, aby mu przeciwdziałać. Analiza współzależności występujących w systemie TARGET2 skupia się na ryzyku, jakie dla tego systemu stwarzają inne podmioty. Analiza przyczyni się do określenia podmiotów, które są krytyczne dla normalnego działania systemu TARGET2, oceny powiązanych rodzajów ryzyka oraz oceny skuteczności działań podjętych przez operatora w ramach zarządzania ryzykiem.

Eurosystem kontynuował prace analityczne rozpoczęte w 2011 r. przy wsparciu symulatora systemu TARGET2 i wykorzystaniu danych o poszczególnych transakcjach. Prace obejmowały analizę awarii na podstawie założonego scenariusza i badania na temat modeli śróddziennych, terminów przepływów płatności oraz na temat topologii sieciowej systemu TARGET2. Inne prace mają na celu zidentyfikowanie pożyczek rynku pieniężnego, wśród danych o płatnościach, co powinno stanowić wsparcie dla dalszych prac analitycznych w dziedzinie symulacji płatności, polityki pieniężnej i stabilności finansowej.

## **EURO1**

EURO1 jest systemem wysokokwotowych płatności dla transakcji w euro dokonywanych między bankami prowadzącymi działalność w UE. Operatorem tego systemu jest spółka rozliczeniowa EBA CLEARING. EURO1 działa w oparciu o wielostronny rozrachunek netto. Pozycje uczestników systemu EURO1 na koniec dnia ostatecznie rozlicza się w pieniądzu banku centralnego za pośrednictwem systemu TARGET2, przy czym EBC występuje w roli agenta rozliczeniowego.

Nadrzędna odpowiedzialność w zakresie nadzoru systemowego za EURO1 spoczywa na Europejskim Banku Centralnym, działającym w ścisłej współpracy ze wszystkimi krajowymi bankami centralnymi strefy euro. W 2012 r. spółka EBA CLEARING zmniejszyła obowiązkowy limit udzielany przez każdego uczestnika innemu uczestnikowi z kwoty 2 milionów euro do 1 mln euro. Nowy limit obowiązuje od 2 lipca 2012 r. Spółka EBA CLEARING przyjęła tę zmianę w celu poprawy kontroli ryzyka kredytowego w ramach systemu EURO1. Zmniejszenia limitu dokonano po wcześniejszej zmianie obowiązkowego limitu z 5 mln euro do 2 mln euro w październiku 2011 r. W świetle systemowego znaczenia systemu EURO1 dla sytuacji w zakresie płatności strefy euro Eurosystem ocenił wpływ, jaki przewidywana zmiana może mieć na wypełnienie przez system EURO1 obecnie obowiązujących norm nadzorczych, a mianowicie podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności. W tym kontekście Eurosystem doszedł do wniosku, że zmiana nie wpłynęłaby ujemnie na strukturę prawną i profil ryzyka systemu EURO1. EBC również uważnie monitoruje wprowadzanie zaleceń skierowanych do operatora systemu po wszechstronnej ocenie spełnienia przez system EURO1 oczekiwań podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności w 2011 r. System EURO1 działał sprawnie przez cały 2012 r. i nie wystąpiły żadne incydenty zakłócające jego prawidłowe funkcjonowanie.

## **ZINTEGROWANY SYSTEM ROZRACHUNKU CIĄGŁEGO**

Zintegrowany system rozrachunku ciągłego (ang. *Continuous Linked Settlement* – CLS) uruchomiono we wrześniu 2002 r. Jego operatorem jest CLS Bank International (CLS Bank). System ten zapewnia wielowalutowe usługi jednoczesnego, tj. realizowanego na zasadzie „płatność za płatność” (ang. *payment versus payment*), 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

wykorzystywanych w obrocie światowym, w tym euro. W ramach wspólnych uzgodnień w zakresie nadzoru systemowego, 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. W 2012 r. CLS Bank został – na mocy ustawy zwanej Dodd-Frank Act – uznany w Stanach Zjednoczonych za podmiot rynku finansowego o znaczeniu systemowym. Uzgodnienia w zakresie współpracy nadzoru systemowego pozostają w mocy. Europejski Bank Centralny, działając w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi państw strefy euro, uczestniczy w ustaleniach o współpracy nadzorczej i ponosi nadrzędną odpowiedzialność w zakresie nadzoru systemowego za prowadzenie rozrachunku w euro w systemie CLS.

W 2012 r. działania nadzorcze EBC związane z systemem CLS obejmowały wprowadzenie reformy zarządzania systemem CLS, zmiany w zarządzie CLS i w zespole zarządzającym wyższego szczebla, postęp w realizacji inicjatyw strategicznych oraz przegląd ramowych zasad zarządzania ryzykiem w systemie 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. SWIFT jest zarejestrowaną w Belgii spółką spółdzielczą z ograniczoną odpowiedzialnością. Banki centralne państw grupy G-10 dokonały ustaleń w ramach współpracy nadzorczej nad SWIFT. Europejski Bank Centralny oraz niektóre inne krajowe banki centralne państw strefy euro uczestniczą w różnego rodzaju działaniach nadzorczych realizowanych w ramach współpracujących ze sobą uczestników grupy nadzorczej. W charakterze wiodącego organu nadzoru w tej grupie występuje bank centralny Belgii.

W obliczu zmian zachodzących w gospodarkach w skali globalnej oraz powszechniejszego korzystania z usług SWIFT przez instytucje finansowe w różnych krajach powstało Forum ds. nadzoru nad SWIFT. Ma ono na celu poszerzenie wymiany informacji i dialogu na temat nadzoru nad SWIFT wśród większej grupy banków centralnych. Spotkanie inauguracyjne Forum odbyło się w Brukseli 4 maja 2012 r.

Działania w ramach współpracy nadzorczej dotyczącej SWIFT prowadzone są na podstawie rocznego planu nadzoru nad SWIFT przygotowywanego przy wykorzystaniu podejścia do planowania nadzoru systemowego opartego na ocenie ryzyka. Ramy prawne regulujące nadzór nad SWIFT zawarte są w dokumencie zatytułowanym *High Level Expectations for the oversight of SWIFT*<sup>37</sup>. Dokument koncentruje się na tych usługach SWIFT, które mogą mieć potencjalny wpływ na ryzyko systemowe dla infrastruktury finansowej w skali globalnej. W 2012 r. działalność nadzorcza nadal skupiała się na wprowadzeniu programu tzw. *Distributed Architecture*, głównie przez budowę dodatkowego centrum operacyjnego w Europie. Innym projektem SWIFT, który organy nadzoru ściśle monitorują, jest odnowienie oprogramowania FIN. Celem tego projektu jest zmniejszenie ryzyka technologicznego i zredukowanie kosztów przy jednoczesnym zapewnieniu dostosowania strategicznego platform informatycznych. Inne ważne działania zrealizowane w 2012 r. obejmowały przegląd wydajności operacyjnej i dostępności usług SWIFT, monitorowanie nowych projektów, które mogą mieć potencjalny wpływ na zachowanie poufności, wiarygodności i dostępności krytycznych usług SWIFT. Poziomą dostępność usługi FIN w 2012 r. wynosił 99,992%.

<sup>37</sup> Dokument *High Level Expectations* można znaleźć na stronie internetowej Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

## 5.2 SYSTEMY PŁATNOŚCI DETALICZNYCH I INSTRUMENTY PŁATNICZE

Prowadzony przez Eurosystem nadzór systemowy obejmuje również systemy płatności detalicznych i instrumenty płatnicze. Standardy w zakresie nadzoru systemowego dla detalicznych systemów płatności opracowane w 2003 r. na podstawie podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności są obecnie poddawane przeglądowi w celu uwzględnienia podstawowych zasad dla infrastruktury rynku finansowego oraz większej integracji systemów płatności detalicznych spowodowanej ujednoczeniem standardów technicznych i procedur wynikających z projektu SEPA. Projekt SEPA zachęca coraz większą liczbę systemów płatności detalicznych do ustanowienia transgranicznych powiązań z innymi systemami tego rodzaju albo zaoferowania usług w większej liczbie krajów. Z tego powodu zrewidowane ramy prawne regulujące nadzór systemowy uwzględnia nową klasyfikację dla systemów płatności detalicznych w euro, odzwierciedlając znaczenie systemu z perspektywy europejskiej, ponieważ stara klasyfikacja skupiająca się na perspektywie krajowej nie jest już właściwa. Nowe zasady ramowe uwzględnia także oczekiwania nadzorcze dotyczące powiązań między systemami płatności detalicznych, przyjęte przez Radę Prezesów w listopadzie 2012 r.

Jeżeli chodzi o systemy płatności detalicznych, EBC jest wiodącym organem nadzoru systemowego dla systemu STEP2, który jest paneuropejską zautomatyzowaną izbą rozrachunkową dla płatności detalicznych w euro zarządzaną i prowadzoną przez EBA CLEARING. System STEP2 przetwarza różne rodzaje płatności detalicznych, takie jak polecenia przelewu i polecenia zapłaty SEPA oraz transakcje „krajowe” we Włoszech, które są przetwarzane zgodnie z krajowymi standardami technicznymi i ograniczają się do danego środowiska banków krajowych. Ponadto oferowana jest usługa rozrachunku adresowana do banków irlandzkich. W 2012 r. dokonane zostały dwie ważne zmiany w usługach systemu STEP2, które zostały poddane ocenie nadzorczej przez EBC. W lutym system STEP2 wprowadził do usługi STEP2 SCT trzy dodatkowe cykle dziennie, w których przetwarzane są polecenia przelewu SEPA. W kwietniu wprowadzono do tej samej usługi opcję przetwarzania wsadowego, która umożliwia bankom wymianę partii poleceń przelewu. Żadna z tych zmian nie miała negatywnego wpływu na stałe wypełnianie przez system STEP2 obowiązujących standardów nadzoru systemowego.

W obszarze instrumentów płatniczych nadzór systemowy Eurosystemu w roku 2012 nadal koncentrował się na kartach płatniczych. Eurosystem poczynił dalsze postępy w zakresie oceny nadzorczej międzynarodowych systemów obsługi kart płatniczych w strefie euro. Ponadto 25 lipca EBC opublikował pierwszy raport Eurosystemu na temat oszustw przy użyciu kart płatniczych w ramach SEPA. W raporcie ujawniono, że wprawdzie nastąpił spadek ogólnego poziomu oszustw to wzrosła liczba oszustw dokonanych przy użyciu zdalnych płatności, przede wszystkim przez Internet.

Europejskie Forum na rzecz bezpieczeństwa płatności detalicznych, które powstało w 2011 r. i jest inicjatywą opartą na dobrowolnej współpracy, zwłaszcza między organami nadzoru systemowego nad bankami centralnymi i organami nadzoru nad podmiotami świadczącymi usługi płatnicze, opracowało zalecenia na temat bezpieczeństwa płatności internetowych przy użyciu kart płatniczych, poleceń przelewu i poleceń zapłaty i pieniądza elektronicznego. Opracowane przez Forum Zalecenia dotyczące bezpieczeństwa płatności internetowych, opublikowane przez EBC w kwietniu 2012 r., zostały poddane publicznym konsultacjom, które zakończono w styczniu 2013 r. Zalecenia powinny być wdrożone przez wszystkie podmioty świadczące usługi płatnicze i organy zarządzające systemów płatniczych do 1 lutego 2015 r.<sup>38</sup>. Ponadto w 2012 r. Forum rozpoczęło prace nad

38 W razie konieczności organy krajowe mogą określić krótsze okresy przejściowe.

zaleceniami dotyczącymi bezpieczeństwa dostępu osób trzecich do rachunków płatniczych i płatności dokonywanych przy użyciu telefonów komórkowych.

### 5.3 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 papierów wartościowych mogłyby zagrozić realizacji polityki pieniężnej, sprawnemu funkcjonowaniu systemów płatności oraz utrzymaniu stabilności finansowej.

#### PARTNERZY CENTRALNI I REPOZYTORIA HANDLOWE

W dniu 4 lipca 2012 r. Parlament Europejski i Rada Europejska przyjęły Rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w sprawie pozagiełdowych instrumentów pochodnych, partnerów centralnych i repozytoriów handlowych, zwane także Rozporządzeniem w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR). Rozporządzenie zostało opublikowane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej 27 lipca 2012 r. i weszło w życie w sierpniu 2012 r. Wprowadziło ono wspólne unijne zasady ramowe dla autoryzacji i nadzoru partnerów centralnych i repozytoriów handlowych oraz dla obowiązkowego rozliczania i raportowania pozagiełdowych instrumentów pochodnych zgodnie ze zobowiązaniem podjętym przez państwa grupy G-20<sup>39</sup>.

Większość standardów regulacyjnych i standardów technicznych wdrażania działań w ramach Rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR), opublikowanych w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej 23 lutego 2013 r., weszło w życie 20 dni po publikacji, natomiast standard techniczny dotyczący kolegiów partnerów centralnych zostanie przyjęty w terminie późniejszym.

Europejski Bank Centralny uważa przyjęcie rozporządzenia w sprawie EMIR i prace Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w sprawie standardów technicznych za duże osiągnięcie jeśli chodzi o zapewnienie skutecznego wprowadzania zobowiązania podjętego w skali globalnej odnośnie reformy rynku pozagiełdowych instrumentów giełdowych i z zadowoleniem wita znaczne wysiłki, jakie podjęto w celu dostosowania wymogów dla partnerów centralnych i repozytoriów handlowych do zasad dotyczących infrastruktury rynków finansowych, by zapewnić spójność i udaremnić możliwy arbitraż regulacyjny. Europejski Bank Centralny z zadowoleniem wita także fakt, że współpraca między organami zostanie znacząco wzmocniona w kontekście partnerów centralnych, zwłaszcza przez zaangażowanie do kolegiów partnerów centralnych banków centralnych będących emitentami najważniejszych walut w odniesieniu do instrumentów rozliczanych przez danego partnera centralnego i organów nadzoru systemowego banków centralnych. Europejski Bank Centralny oczekuje, że organy nadzoru i banki centralne podejmą współpracę w zakresie repozytoriów handlowych i że obecne ustalenia w zakresie współpracy nadzorczej, takie jak repozytorium DTCC Derivatives Repository Limited w Wielkiej Brytanii, będą kontynuowane po przejściu zadań nadzorczych przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

<sup>39</sup> Grupa państw G-20 na szczycie w Pittsburgu w 2009 r. uzgodniła, że „Obrót standaryzowanymi instrumentami pochodnymi na rynkach pozagiełdowych należy przenieść na giełdy lub elektroniczne platformy obrotu, gdzie jest to stosowne, a ich rozliczanie winno być realizowane przez partnerów centralnych najpóźniej do połowy 2012 r. Pozagiełdowe kontrakty na instrumenty pochodne należy zgłaszać do repozytoriów handlowych. Kontrakty, które nie są rozliczane centralnie, powinny podlegać wyższym wymogom kapitałowym”.

### **CENTRALNE DEPOZYTY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

Komisja Europejska wydała 7 marca 2012 r. projekt rozporządzenia w sprawie poprawy systemów rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych. Rozporządzenie ustanowi wspólne unijne zasady ramowe autoryzacji i nadzoru nad centralnymi depozytami papierów wartościowych.

Europejski Bank Centralny zdecydowanie popiera projekt Komisji mający na celu wzmocnienie prawnych ram mających zastosowanie do centralnych depozytów papierów wartościowych, także w kontekście przyszłego otoczenia systemu TARGET2-Securities. W opinii z 1 sierpnia 2012 r. EBC wyraził obawy, że projekt regulacji będzie w sposób niedostateczny odzwierciedlał ustawowe kompetencje członków ESBC jako organów nadzoru i banków centralnych będących emitentami. Projekt uznaje potrzebę współpracy z ESBC przy określaniu standardów technicznych dla centralnych depozytów papierów wartościowych zgodnie z zasadami międzynarodowymi. Powinna jednak istnieć wszechstronna współpraca w zakresie decyzji o udzieleniu lub wycofaniu autoryzacji dla centralnych depozytów papierów wartościowych jak też na temat bieżącej oceny ryzyka tych instytucji. Powinno także istnieć ścisłe dostosowanie obowiązujących wymogów opracowanych przez Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (CPSS) i Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO), w szczególności wymogów dla infrastruktury rynku finansowego w celu zapewnienia spójności w skali globalnej i uniknięcia stawiania centralnych depozytów papierów wartościowych UE w niekorzystnej sytuacji konkurencyjnej.

### **TARGET2-SECURITIES**

Platforma TARGET2-Securities (T2S) jest projektem infrastrukturalnym, który ma na celu zapewnienie europejskim centralnym depozytom papierów wartościowych jednolitej, paneuropejskiej platformy dla rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego.

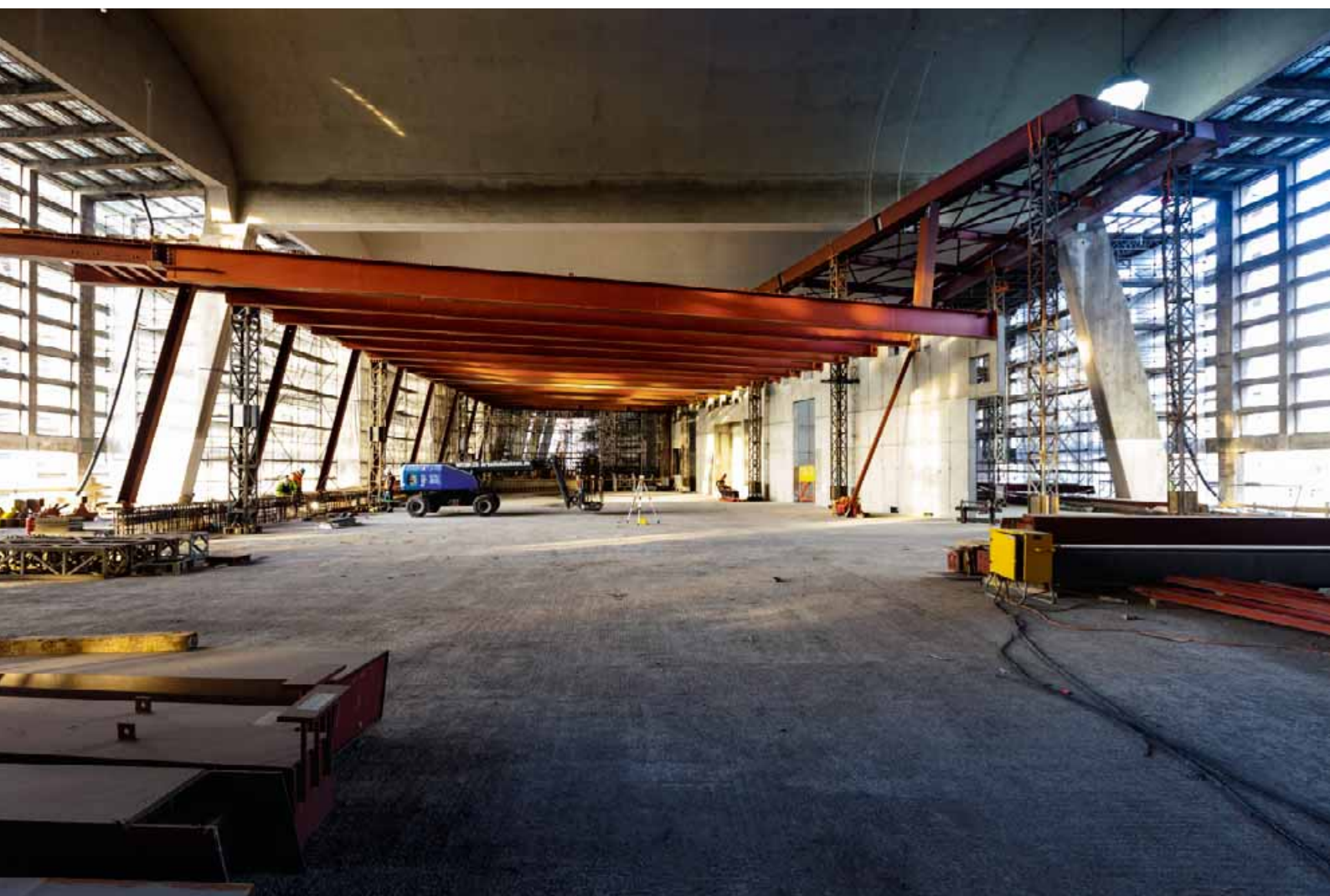
Opublikowane w lipcu 2011 r. ramy prawne regulujące politykę nadzoru systemowego Eurosystemu potwierdziły, że Eurosystem nadzoruje usługi T2S i współpracuje z właściwymi organami nadzoru nad centralnymi depozytami papierów wartościowych i bankami centralnymi będącymi emitentami kwalifikowanych walut spoza strefy euro w celu wymiany wszechstronnych informacji o T2S z tymi instytucjami, aby mogły one wypełniać swoje ustawowe obowiązki na podstawie odnoszących się do nich ram prawnych.

Obecnie przygotowywane są ramy prawne regulujące nadzór systemowy Eurosystemu nad T2S jak również porozumienie o współpracy z innymi organami. Oczekuje się, że zostaną one ukończone w 2013 r. Te ramy prawne są opracowywane zgodnie z nowymi zasadami dla infrastruktury rynku finansowego opublikowanymi w kwietniu 2012 r. Eurosystem obejmie funkcję nadzoru a inne organy, których zakres kompetencji obejmuje centralne depozyty papierów wartościowych wykorzystujące T2S będą w tę działalność zaangażowane za pośrednictwem porozumienia o współpracy w zakresie T2S.

Zanim T2S zacznie działać, Eurosystem będzie także prowadził monitoring nadzorczy rozwoju T2S i etapu testowego jako działanie będące kontynuacją wstępnej oceny projektu T2S przeprowadzonej w 2011 r.







Latem 2012 r. w Grossmarkthalle rozpoczęły się prace nad montażem stalowej konstrukcji strefy konferencyjnej. Będzie ona oddzielnym obiektem wkomponowanym w przestronną halę, zgodnie z koncepcją „budynek w budynku”. Zainstalowano już pierwsze panele wewnętrznej elewacji tej strefy. Postępują też prace nad wznoszeniem stalowej konstrukcji łącznika, który zepnie Grossmarkthalle z wysokościowcem i w którym będzie się mieścić centrum prasowe.

## CZĘŚĆ 4

# SPRAWY EUROPEJSKIE

## I POLITYKA I ZAGADNIENIA INSTYTUCJONALNE

W 2012 r. Europa musiała intensywnie walczyć z kryzysem gospodarczo-finansowym; był to więc kolejny rok ścisłej współpracy pomiędzy instytucjami i organami unijnymi, w tym zwłaszcza Radą Europejską, Radą ECOFIN, Eurogrupą, Komisją Europejską, Parlamentem Europejskim i EBC.

Prezes EBC regularnie uczestniczył w posiedzeniach Eurogrupy i Rady ECOFIN, gdy omawiano zagadnienia związane z celami i zadaniami ESBC. Zapraszany był także na posiedzenia Rady Europejskiej – jeśli poruszane na nich kwestie dotyczyły reakcji UE na kryzys gospodarczo-finansowy – oraz na szczyty euro. Natomiast przewodniczący Eurogrupy i komisarz do spraw gospodarczych i walutowych uczestniczyli w odpowiednich posiedzeniach Rady Prezesów EBC.

### **W KIERUNKU AUTENTYCZNEJ UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ**

Szefowie państw i rządów UE zwrócili się do przewodniczącego Rady Europejskiej o opracowanie – w ścisłej współpracy z przewodniczącymi Komisji Europejskiej i Eurogrupy oraz prezesem EBC – koncepcji urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej. W czerwcu, październiku i grudniu 2012 r. Rada Europejska otrzymała sprawozdania w tej sprawie, a w listopadzie 2012 r. Komisja Europejska przedstawiła swój plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej.

Dokumenty te przedstawiały propozycje stworzenia autentycznej unii gospodarczej i walutowej, zebrane w czterech podstawowych blokach tematycznych: i) zintegrowane ramy finansowe, ii) zintegrowane ramy budżetowe, iii) zintegrowane ramy polityki gospodarczej oraz iv) legitymacja demokratyczna i rozliczalność.

### **i) Zintegrowane ramy finansowe**

Kryzys doprowadził do wzrostu segmentacji rynków finansowych wzdłuż granic państw, co wpłynęło na warunki kredytowania. Potrzebna jest unia rynków finansowych, by przezwyciężyć tę segmentację i przerwać współzależność między bankami i państwami, gdzie banki te działają, która może prowadzić do powstania błędnego koła niekorzystnych procesów.

W czerwcu 2012 r. szefowie państw i rządów strefy euro podjęli zobowiązanie polityczne do ustanowienia jednolitego mechanizmu nadzoru (SSM) dla strefy euro, z udziałem EBC. We wrześniu 2012 r. Komisja opublikowała projekt rozporządzenia Rady w tej sprawie, w którym proponuje, by ostateczna odpowiedzialność za określone zadania nadzorcze zgodnie z art. 127 ust. 6 traktatu spoczywała na EBC. 12 grudnia 2012 r. Rada ECOFIN zajęła stanowisko w sprawie kilku kluczowych kwestii dotyczących ustanowienia i funkcjonowania jednolitego mechanizmu nadzoru<sup>1</sup>.

### **ii) Zintegrowane ramy budżetowe**

Kryzys pokazał, jak bardzo powiązane są kraje strefy euro oraz jak ważne jest, by polityka fiskalna państw członkowskich podlegała ściślejszej koordynacji i nadzorowi. Zintegrowane ramy budżetowe mogą w pełni przyczynić się do tego, by polityka fiskalna i gospodarcza była ukierunkowana na utrzymanie stabilności.

<sup>1</sup> Por. część 3.

### **iii) Zintegrowane ramy polityki gospodarczej**

Kryzys pokazał także znaczenie konkurencyjności w unii walutowej. Należy wprowadzić szanować preferencje polityczne państw członkowskich, ale bardziej wiążące powinny stać się podjęte przez te państwa zobowiązania do wdrożenia reform strukturalnych (np. liberalizacji rynku produktów, usług i pracy).

### **iv) Legitymacja demokratyczna i rozliczalność**

Wzmocnieniu roli UE w zakresie polityki finansowej, budżetowej i gospodarczej musi towarzyszyć większa rozliczalność demokratyczna. W sprawozdaniu przejściowym podkreśla się, że powinien za nią odpowiadać przede wszystkim Parlament Europejski jako organ przedstawicielski wybierany bezpośrednio przez obywateli. Ponadto, co przewidziano już w pakcie fiskalnym, Parlament Europejski i parlamenty krajowe mogłyby ze sobą ściślej współpracować.

W sprawozdaniu końcowym przewodniczący Rady Europejskiej, Komisji Europejskiej i Eurogrupy oraz prezes EBC proponują wprowadzenie autentycznej unii gospodarczej i walutowej w trzech etapach: pierwszy (od końca 2012 r. do 2013 r.) ma objąć działania na rzecz zapewnienia równowagi fiskalnej oraz przerwania negatywnej współzależności między bankami i państwami, drugi (w latach 2013–2014) będzie skoncentrowany na ukończeniu zintegrowanych ram finansowych i promowaniu stabilnej polityki strukturalnej, a celem trzeciego (po 2014 r.) ma być zwiększenie odporności UGW poprzez wprowadzenie centralnego systemu amortyzacji wstrząsów.

Na posiedzeniu 14 grudnia 2012 r. Rada Europejska zgodziła się, że należy koniecznie przerwać błędne koło istniejące między bankami i państwami oraz że wprowadzenie jednolitego mechanizmu nadzoru będzie również wymagało ustanowienia jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych. Szefowie państw i rządów zwrócili się do przewodniczącego Rady Europejskiej, by – w ściślejszej współpracy z przewodniczącym Komisji Europejskiej i po przeprowadzeniu konsultacji z państwami członkowskimi – przedstawił na posiedzeniu Rady Europejskiej w czerwcu 2013 r. możliwe środki i harmonogram działań dotyczących koordynacji reform krajowych, społecznego wymiaru UGW, wykonalności i warunków wzajemnie uzgodnionych umów na rzecz konkurencyjności i wzrostu oraz mechanizmów solidarności mogących wzmocnić wysiłki podejmowane przez państwa członkowskie, które zawrą takie umowy. Ponadto wszelkim nowym krokom w kierunku wzmocnienia zarządzania gospodarczego będą musiały towarzyszyć dalsze działania na rzecz zwiększenia legitymacji i rozliczalności.

Eurosystem z zadowoleniem przyjmuje poczynione w ciągu ostatnich miesięcy postępy na drodze do utworzenia unii rynków finansowych<sup>2</sup>. Jednocześnie ze względu na współzależności istniejące w UGW ważne jest, by prace nad wszystkimi czterema blokami tematycznymi były prowadzone równoległe.

### **USTANOWIENIE STAŁEGO MECHANIZMU STABILNOŚCI DLA STREFY EURO**

Zgodnie z zawartym przez Radę Europejską w marcu 2011 r. porozumieniem w sprawie utworzenia stałego mechanizmu zarządzania kryzysowego dla strefy euro, 27 września 2012 r. wszedł w życie Traktat ustanawiający europejski mechanizm stabilności (ESM). Mechanizm ten zaczął obowiązywać 8 października 2012 r., po ratyfikacji przez wszystkie 17 krajów strefy euro. Ponadto 25 marca 2011 r. Rada Europejska przyjęła zmianę Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, polegającą na dodaniu art. 136 ust. 3, który ma zacząć obowiązywać w 2013 r. Jak wynika z preambuły traktatu o ESM, od 1 marca 2013 r. możliwość korzystania z pomocy finansowej w ramach

2 Por. część 3.

tego mechanizmu będzie zależeć od ratyfikacji przez państwa członkowskie paktu fiskalnego (zob. niżej).

30 marca 2012 r. Eurogrupa uzgodniła trzy środki mające wzmocnić potencjał finansowy ESM: i) skrócenie okresu przekazywania kapitału do ESM z pięciu do trzech lat: dwie transze po 16 mld EUR w 2012 r., dwie w 2013 r. i ostatnia w 2014 r.; ii) podwyższenie maksymalnego poziomu łącznej wartości pożyczek z ESM i europejskiego instrumentu stabilności finansowej (EFSF) z 500 mld EUR do 700 mld EUR; iii) stosowanie ESM, po jego wejściu w życie, jako głównego instrumentu finansowania programów, przy czym niewykorzystane środki z EFSF pozostaną dostępne do lipca 2013 r., aby zapewnić wytrzymałość mechanizmów zabezpieczających strefy euro.

29 czerwca 2012 r. szefowie państw i rządów strefy euro podjęli dwie kolejne decyzje związane z ESM. Po pierwsze, postanowili, że pożyczka na rekapitalizację banków udzielona przez EFSF Hiszpanii zostanie przeniesiona do ESM, gdy wejdzie on w życie, przy czym ESM nie uzyska statusu wierzyciela uprzywilejowanego. Po drugie, zdecydowano, że gdy zostanie utworzony skuteczny jednolity mechanizm nadzoru z udziałem EBC w odniesieniu do banków w strefie euro, ESM będzie mieć możliwość – po przyjęciu zwykłej decyzji – bezpośredniego dokapitalizowywania banków.

### **WZMOCNIENIE ZARZĄDZANIA GOSPODARCZEGO W UE**

W 2012 r. w ramach walki z kryzysem gospodarczo-finansowym wprowadzono kolejne reformy mające na celu poprawę zarządzania gospodarczego w UE.

1 stycznia 2013 r. wszedł w życie Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej, który w marcu 2012 r. został podpisany przez 25 z 27 państw członkowskich UE. Jednym z jego elementów jest pakt budżetowy, który zakłada obowiązek wprowadzenia na poziomie krajowym zasady zrównoważonego budżetu oraz uruchamianego automatycznie mechanizmu korekcyjnego. Ponadto pakt budżetowy zwiększa automatyzm procedury dotyczącej nadmiernego deficytu, przewidzianej w pakcie na rzecz stabilności i wzrostu na wypadek naruszenia przez któryś z krajów strefy euro kryterium deficytu. Poza tym Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w UGW zawiera postanowienia dotyczące poprawy koordynacji polityki gospodarczej i zarządzania w strefie euro. Traktat ten przewiduje też zacieśnienie współpracy między Parlamentem Europejskim i parlamentami krajowymi państw sygnatariuszy w kwestii polityki budżetowej i innych zagadnień będących przedmiotem traktatu. Porozumienie w sprawie traktatu, a w szczególności w sprawie paktu budżetowego, stanowi pożądany krok w kierunku ustanowienia ram zarządzania finansami publicznymi opartych na silniejszych zasadach. Jeśli ramy te zostaną właściwie wdrożone i będą ściśle przestrzegane, powinny zapobiec wprowadzaniu na poziomie krajowym polityki fiskalnej niemożliwej do utrzymania na dłuższą metę.

Aby jeszcze bardziej wzmocnić nadzór budżetowy i gospodarczy w strefie euro, w listopadzie 2011 r. Komisja Europejska przedstawiła dwa kolejne projekty rozporządzeń (tzw. dwupak), które obecnie są na ostatnim etapie procesu legislacyjnego<sup>3</sup>. Pierwszy zawiera wspólne przepisy dotyczące monitoringu i oceny wstępnych krajowych planów budżetowych oraz zwiększenia monitoringu w krajach strefy euro objętych procedurą nadmiernego deficytu. Drugie rozporządzenie ma na celu wzmocnienie nadzoru gospodarczego i budżetowego w krajach strefy euro będących w trudnej sytuacji, które doświadczają napięć finansowych lub korzystają z pomocy finansowej.

<sup>3</sup> EBC przedstawił ocenę projektów Komisji Europejskiej w opinii w sprawie wzmocnienia nadzoru gospodarczego w strefie euro (CON/2012/18) z 7 marca 2012 r. (szczegóły w podrozdziale 6.2 w części 2).

Oba rozporządzenia stanowią pożądaną inicjatywę, która ma jeszcze bardziej wzmocnić ramowe zasady zarządzania gospodarczego w strefie euro. Niemniej jednak EBC postulował, by niektóre przepisy poszły jeszcze dalej (zob. podrozdział 6.2 w części 2).

### **SEMESTR EUROPEJSKI I STRATEGIA „EUROPA 2020”**

W listopadzie 2011 r. Komisja przedstawiła roczną analizę wzrostu gospodarczego na rok 2012, w której ocenia postępy w realizacji celów określonych w strategii „Europa 2020” i wskazuje najważniejsze środki mające zapewnić całej UE ożywienie i wzrost gospodarczy. W analizie podkreśla się, że państwa członkowskie powinny: i) dążyć do zróżnicowanej konsolidacji fiskalnej sprzyjającej wzrostowi gospodarczemu, ii) przywrócić normalny napływ kredytów do gospodarki, iii) wspomagać wzrost gospodarczy i konkurencyjność, iv) walczyć z bezrobociem i społecznymi skutkami kryzysu oraz v) modernizować administrację publiczną. Te same priorytety przedstawia analiza wzrostu gospodarczego na rok 2013, przedstawiona przez Komisję Europejską 28 listopada 2012 r.

Na posiedzeniu w marcu 2012 r. Rada Europejska zatwierdziła pięć wymienionych powyżej priorytetów na rok 2012, które państwa członkowskie uwzględniły w swoich programach stabilności i konwergencji oraz w krajowych programach reform. Po przeprowadzeniu oceny tych programów, w tym wykonania dobrowolnych zobowiązań podjętych w ramach paktu euro plus, w lipcu 2012 r. Rada ECOFIN wydała każdemu z państw członkowskich zalecenia dotyczące polityki, zanim państwa te przystąpiły do uchwalenia budżetów krajowych i innych reform gospodarczych (co następuje w drugim półroczu).

Podczas semestru europejskiego w 2012 r. odbyła się pierwsza runda implementacji pakietu sześciu projektów legislacyjnych (tzw. sześciopaku), dotyczącego wszystkich państw członkowskich, ale zawierającego specjalne zasady dla krajów strefy euro (zwłaszcza w zakresie sankcji finansowych), który wszedł w życie w grudniu 2011 r. Pakiet ten wzmacnia zarówno funkcję prewencyjną paktu stabilności i wzrostu, jak i jego funkcję naprawczą. Wprowadza nowe wymogi minimalne w odniesieniu do krajowych ram budżetowych, nową procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej oraz mocniejszy mechanizm egzekwowania oparty na nowych sankcjach finansowych, zarówno w ramach paktu stabilności i wzrostu, jak i procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.

W związku z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej – której celem jest zapobieganie nierównowadze makroekonomicznej i jej korygowanie – w lutym 2012 r. Komisja Europejska opublikowała pierwsze sprawozdanie w ramach mechanizmu ostrzeżenia. W sprawozdaniu tym, na podstawie dziesięciu wskaźników makroekonomicznych i analizy ekonomicznej, Komisja wskazała 12 państw członkowskich, których sytuacja makroekonomiczna została zbadana dokładniej. W maju 2012 r. Komisja opublikowała 12 szczegółowych analiz, w których poddano ocenie źródła, charakter i skalę potencjalnej nierównowagi makroekonomicznej w tych krajach.

W opinii EBC semestr europejski 2012 przyniósł mieszane wyniki. Nowe przepisy wprowadzone w sześciopaku zapobiegły rozmyciu zaleceń dotyczących poszczególnych państw członkowskich. Jednocześnie skuteczność i wiarygodność tych przepisów nadal zależy od rygorystycznego prowadzenia nadzoru. Wskazane jest przy tym bardziej precyzyjne zróżnicowanie nadzoru odpowiednio do powagi problemów. Należy wzmocnić wzajemną presję wywieraną przez państwa, zwłaszcza w odniesieniu do tych krajów strefy euro, które ze względu na narosłą w nich znaczną nierównowagę mogłyby zdestabilizować całą UGW. Istotne jest, aby procedura dotycząca zakłóceń równowagi

makroekonomicznej była stosowana w sposób zdecydowany, najlepiej poprzez dalsze zwiększanie jej automatyzmu; dzięki temu nowe ramy prawne staną się bardziej skuteczne i wiarygodne.

### **PAKT STABILNOŚCI I WZROSTU**

W 2012 r. większość państw członkowskich UE była objęta procedurą nadmiernego deficytu; nie dotyczyło to jedynie Bułgarii, Niemiec, Estonii, Luksemburga, Finlandii i Szwecji. W przypadku Niemiec procedura ta została uchylona decyzją Rady ECOFIN z 5 czerwca 2012 r., na długo przed ostatecznym terminem wyznaczonym na 2013 r., gdy dane Eurostatu wykazały, że deficyt tego kraju spadł poniżej 3% PKB w 2011 r. Decyzję o uchyleniu procedury w odniesieniu do Bułgarii Rada ECOFIN podjęła 22 czerwca 2012 r. W przypadku Malty, dla której termin redukcji deficytu został wyznaczony na 2011 r., procedura została uchylona 4 grudnia 2012 r. na podstawie przekazanych danych oraz prognozy gospodarczej Komisji z jesieni 2012 r., według których deficyt tego kraju w 2012 r. miał wynieść 2,6% PKB.

W przypadku Węgier stwierdzono, że konsolidacja fiskalna była niewystarczająca, aby trwale utrzymać deficyt poniżej 3% PKB. Zgodnie ze wzmocnionymi procedurami paktu stabilności i wzrostu 13 marca 2012 r. Rada ECOFIN postanowiła zawiesić część przeznaczonych dla Węgier środków z Funduszu Spójności na 2013 r., jeśli władze węgierskie nie podejmą działań naprawczych. Sankcja ta została jednak zniesiona 22 czerwca 2012 r., gdy Rada zdecydowała, że Węgry podjęły w tym czasie skuteczne działania w celu trwałego usunięcia nadmiernego deficytu przed upływem terminu przedłużonego do 2012 r. W odniesieniu do Hiszpanii, której gospodarka ponownie weszła w recesję, termin na usunięcie nadmiernego deficytu przedłużono do 2014 r., po tym jak 10 lipca 2012 r. Rada ECOFIN stwierdziła, że Hiszpania podjęła już skuteczne działania zgodne z jej początkowym zaleceniem. W przypadku Portugalii 9 października 2012 r. Rada ECOFIN zdecydowała o przesunięciu terminu korekty nadmiernego deficytu do 2014 r. w związku ze znacznym pogorszeniem się sytuacji makroekonomicznej. Dla Belgii, Włoch, Cypru, Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii termin na sprowadzenie deficytu finansów publicznych poniżej poziomu 3% wyznaczono na 2012 r., a dla pozostałych krajów objętych procedurą nadmiernego deficytu, łącznie z tymi objętymi programem UE-MFW – na rok 2013 i lata następne.

EBC z zadowoleniem przyjmuje podejmowane przez kraje strefy euro działania konsolidacyjne, które są niezbędne do przywrócenia stabilności finansów publicznych. Jednak wiele państw członkowskich, pomimo trwających dostosowań fiskalnych, ma trudności z dotrzymaniem terminów wyznaczonych w ramach procedury nadmiernego deficytu. Ponadto w niektórych krajach strefy euro objętych tą procedurą wielkość dostosowania strukturalnego w 2012 r. była mniejsza od wymaganej. Ze względu na czynniki mogące utrudnić terminową i trwałą korektę nadmiernego deficytu Europejski Bank Centralny apeluje o rygorystyczne wdrażanie wzmocnionych procedur paktu stabilności i wzrostu.

### **RAPORTY O KONWERGENCJI**

Zgodnie z art. 140 traktatu EBC i Komisja Europejska przygotowały raporty o konwergencji dotyczące postępów w spełnianiu kryteriów wejścia do strefy euro osiągniętych przez Bułgarię, Czechy, Łotwę, Litwę, Węgry, Polskę, Rumunię i Szwecję. W raportach tych, opublikowanych 30 maja 2012 r., ocenia się, czy kraje te osiągnęły wysoki stopień trwałej konwergencji (konwergencja gospodarcza) oraz w jakim zakresie ich banki centralne spełniają odpowiednie wymagania ustawowe (konwergencja prawna). Przy ocenie trwałości konwergencji w raportach wzięto pod uwagę nowe, wzmocnione unijne ramy zarządzania gospodarczego oraz jakość otoczenia instytucjonalnego w danym kraju w różnych dziedzinach, w tym również w dziedzinie statystyki.

## 2 SYTUACJA W PAŃSTWACH KANDYDUJĄCYCH DO CZŁONKOSTWA W UE I STOSUNKI Z NIMI

W 2012 r. poczyniono dalsze postępy w realizacji programu rozszerzania UE. Po zamknięciu w 2011 r. negocjacji akcesyjnych z Chorwacją trwa proces ratyfikacji traktatu akcesyjnego przez wszystkie państwa członkowskie UE, a samo przystąpienie ma nastąpić 1 lipca 2013 r. Negocjacje akcesyjne z Turcją rozpoczęły się w październiku 2005 r. Kontynuowano negocjacje z Islandią (rozpoczęte w lipcu 2010 r.). Ponadto 29 czerwca 2012 r. Rada Europejska zatwierdziła decyzję Rady ds. Spraw Ogólnych z 26 czerwca 2012 r. w sprawie otwarcia negocjacji akcesyjnych z Czarnogorą, gdyż Komisja Europejska uznała, że kraj ten w wystarczającym stopniu spełnia polityczne kryteria członkostwa w UE i poczynił dalsze postępy we wprowadzaniu prawidłowo funkcjonującej gospodarki rynkowej. Serbia otrzymała status państwa kandydującego w marcu 2012 r., ale Komisja nie zaproponowała jeszcze rozpoczęcia negocjacji. Jeśli chodzi o pozostałe kraje kandydujące, Komisja ponownie zaleciła, by rozpocząć negocjacje akcesyjne z byłą jugosłowiańską republiką Macedonii (kraj kandydujący od 2005 r.), ale data nie została jeszcze wyznaczona.

Jeśli chodzi o relacje EBC z państwami przystępującymi i kandydującymi do członkostwa w UE, w ramach przygotowań do przystąpienia Chorwacji do UE przedstawiciele banku centralnego tego kraju (Hrvatska narodna banka) zostali zaproszeni do udziału, w charakterze obserwatorów, w posiedzeniach Rady Ogólnej EBC i komitetów ESBC. W 2012 r. EBC kontynuował dialog w obszarze polityki z bankami centralnymi państw kandydujących do członkostwa w UE; kontakty te odbywały się w formie spotkań dwustronnych oraz w ramach ogólnego procesu instytucjonalnego związanego z rozszerzaniem UE. EBC zorganizował doroczne spotkania na wysokim szczeblu poświęcone dialogowi politycznemu: z bankiem centralnym Turcji w lipcu 2012 r. we Frankfurcie oraz z bankiem centralnym Islandii w sierpniu 2012 r. w Reykjavíku. Ponadto EBC utrzymywał bliskie kontakty z bankami centralnymi krajów kandydujących, a także innych państw, w ramach programów współpracy technicznej (zob. rozdział 2 w części 5).







W lipcu 2012 r. dwuwieżowy biurowiec osiągnął wysokość 175 m. Od wschodniej strony trwa budowa szkieletu atrium, które następnie zostanie przeszklone.

## CZĘŚĆ 5

# SPRAWY MIĘDZYNARODOWE

## I NAJWAŻNIEJSZE KIERUNKI ROZWOJU MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO I FINANSOWEGO

### NADZÓR NAD POLITYKĄ MAKROEKONOMICZNĄ W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

Zważywszy na wysoki stopień integracji gospodarczej i finansowej w procesie decyzyjnym w strefie euro istotne jest dobre zrozumienie międzynarodowej sytuacji gospodarczej poprzez jej monitorowanie i analizę. EBC odgrywa również ważną rolę w procesie sprawowania wielostronnego nadzoru nad polityką makroekonomiczną i stabilnością finansową, który na poziomie banków centralnych jest koordynowany głównie przez BIS. Ponadto uczestniczy w ważnych spotkaniach i grupach roboczych organizacji międzynarodowych, takich jak MFW i OECD, jak również w takich forach jak posiedzenia ministrów finansów i prezesów banków centralnych państw grup G-20 i G-7.

Międzynarodowa sytuacja gospodarcza w 2012 r. uległa nieznacznej poprawie, przy czym według MFW stopa wzrostu w zaawansowanych gospodarkach obniżyła się do 1,3% (w porównaniu z 1,6% w 2011 r.) i do 5,3% w gospodarkach wschodzących i rozwijających się (w porównaniu z 6,2% w 2011 r.). Wraz ze spowolnieniem w światowym handlu i aktywności gospodarczej nadal zmniejszały się stany nierównowagi zewnętrznej. Odzwierciedlało to głównie mniejszy popyt krajowy w gospodarkach wykazujących deficyt w bilansie płatniczym oraz, w znacznie mniejszym stopniu, wewnętrzne procesy dostosowawcze w gospodarkach wykazujących nadwyżki w bilansie płatniczym, gdzie możliwość dostosowań przez zmiany w cenach względnych była nadal ograniczona. Również wysokie ceny ropy windowały nadwyżki bilansów płatniczych krajów będących eksporterami ropy naftowej. Podobnie jak w ostatnich latach saldo na rachunku obrotów bieżących strefy euro w 2012 r. było w zasadzie zrównoważone. EBC nadal zwracał uwagę na zagrożenia i zakłócenia, które mogłyby wystąpić, gdyby zakłócenia równowagi na świecie pozostały na poziomach niemożliwych do utrzymania, i wyrażał poparcie dla idei przywrócenia równowagi w globalnych tendencjach popytowych. W ujęciu strukturalnym kraje wykazujące deficyt bilansu płatniczego powinny ograniczyć deficyt fiskalny, zakończyć wdrażanie reform strukturalnych i zwiększyć krajowe oszczędności, co przyczyniłoby się do istotnego zmniejszenia stanów nierównowagi na świecie. Gospodarki wykazujące nadwyżkę w bilansie płatniczym mogłyby wnieść znaczący wkład w ten proces przez zwiększenie swojego spożycia krajowego, rozbudowanie systemu zabezpieczenia społecznego, przeprowadzenie reform rynku finansowego oraz zwiększenie elastyczności kursów walutowych.

Europejski Bank Centralny nadal odgrywał ważną rolę na forum G-20 i w innych obszarach swojej działalności. W czasie prezydencji meksykańskiej koncentrowano się na: a) poprawie fundamentów silnego, trwałego i zrównoważonego wzrostu; b) postępie w ustaleniu globalnych zasad postępowania regulacyjnego i integracji finansowej; c) wzmocnieniu międzynarodowej architektury finansowej, ze szczególnym uwzględnieniem kwot udziałowych MFW i reformy zasad zarządzania; jak również d) stabilizowaniu rynków energii i surowców, których zmienność wytypowano jako potencjalnie znaczące źródło niestabilności gospodarczej. W czerwcu 2012 r. przywódcy państw wchodzących w skład grupy G-20 przyjęli w Los Cabos plan działania na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia, którego celem jest zmniejszenie krótkoterminowej podatności na zagrożenia i naprawa średnioterminowych fundamentów globalnego wzrostu. Ponadto państwa grupy G-20 dokonały przeglądu poprzednich zobowiązań politycznych i przyjęły ramowe zasady oceny wywiązania się z zobowiązań (ang. *Accountability Assessment Framework*) dla bardziej efektywnego monitorowania ich wdrożenia.

Wreszcie sama strefa euro jest obiektem testów przeprowadzanych przez MFW i OECD w ramach nadzoru nad polityką międzynarodową. W 2012 r. MFW przeprowadził standardowy przegląd polityki pieniężnej, finansowej i gospodarczej strefy euro jako uzupełnienie przeglądu poszczególnych państw strefy. Po raz pierwszy MFW zainicjował program oceny sektora finansowego UE, tzn. dokonał oceny kondycji i stabilności sektora finansowego w skali całej Unii Europejskiej. W przeprowadzonym przez OECD w 2012 r. badaniu ankietowym strefy euro (*Economic Survey of the Euro Area 2012*) poddano analizie ostatnie wydarzenia, prowadzoną politykę gospodarczą i jej perspektywy. Raport OECD zawierał również rozdziały poświęcone stanom nierównowagi i zarządzaniu w strefie euro.

### REFORMY MIĘDZYNARODOWYCH PROCESÓW I PRAKTYK INSTYTUCJONALNYCH

Zgodnie ze swoją standardową praktyką EBC monitorował i wpływał na funkcjonowanie międzynarodowego systemu walutowego. W 2012 r. MFW zapewnił sobie znaczny wzrost zasobów i nadal rozwijał system kontroli, rozszerzając jej podstawę prawną. Postępowały też dalsze prace nad usprawnieniem procesu zarządzania Funduszem.

Zdecydowano, że optymalnym sposobem na zwiększenie zasobów MFW w krótkiej perspektywie są tymczasowe pożyczki dwustronne i umowy nabycia obligacji zawarte z państwami członkowskimi. W grudniu 2011 r. kraje strefy euro zobowiązały się do przekazania 150 mld euro w formie pożyczek dwustronnych na rachunek zasobów ogólnych (ang. *general resources account*) dostępny w celach pożyczkowych dla wszystkich państw członkowskich MFW. Inne państwa członkowskie UE również wyraziły wolę uczestnictwa w procesie zwiększenia zasobów MFW. Przełom osiągnięto podczas wiosennych spotkań Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego w 2012 r., kiedy to kraje członkowskie (wliczając 18 krajów członkowskich UE) zobowiązały się do przekazania 430 mld dolarów amerykańskich<sup>1</sup>. Do października, kiedy odbywały się doroczne spotkania, ogółem 39 członków przyjęło na siebie zobowiązania w łącznej wysokości 461 mld dolarów amerykańskich i podpisano pierwszą transzę pożyczek. W celu zapewnienia odpowiedniego poziomu środków MFW dostępnych w celach pożyczkowych w kwietniu i październiku 2011 r. oraz 2012 r. uruchomiono rozszerzone nowe porozumienia pożyczkowe, za każdym razem z okresem obowiązywania 6 miesięcy.

Rok 2012 był ważny pod względem wzmocnienia nadzoru ze strony MFW. W lipcu 2012 r. Rada Wykonawcza Funduszu podjęła nową kluczową decyzję w sprawie zintegrowanego nadzoru, która wejdzie w życie 18 stycznia 2013 r. Decyzja ta<sup>2</sup> zapewnia pierwsze wszechstronne ramy nadzoru nie tylko dwustronnego, lecz wielostronnego. Zachęca ona członków do unikania prowadzenia polityki gospodarczej i finansowej, która mogłaby przyczynić się do powstania niestabilności wewnętrznej, i do wdrażania polityki, która prowadzi do efektywnego działania międzynarodowego systemu pieniężnego.

We wrześniu 2012 r. Rada Wykonawcza MFW przyjęła nową strategię nadzoru dla sektora finansowego. Pracownicy MFW mają opracować jednolite ramy makrofinansowe, aby zbadać współzależności między gospodarką realną a sektorem finansowym oraz między polityką makroekonomiczną a makroostrożnościową. Nadzór finansowy znajdzie się w ten sposób w głównym nurcie konsultacji z tytułu artykułu IV.

Jeśli chodzi o kwestie operacyjne, w 2012 r. opracowano pilotażowy raport poświęcony spójnej wielostronnej analizie pozycji zewnętrznej znaczących systemowo 28 gospodarek rozwiniętych

1 Zobowiązania 18 krajów UE kształtują się następująco: 13 krajów strefy euro zobowiązało się do przekazania 150 mld euro, Wielka Brytania – 15 mld dolarów amerykańskich, Szwecja – przynajmniej 10 mld dolarów amerykańskich, Dania – 5,3 mld euro, Polska, 6,27 mld euro, a Czechy 1,5 mld euro.

2 Decyzja o zintegrowanym nadzorze zastąpiła decyzję o dwustronnym nadzorze nad polityką państw członkowskich z 2007 r.

i rozwijających się. Miał on rozszerzyć zakres metod badawczych i zwiększyć przejrzystość nadzoru prowadzonego przez fundusz nad sektorem zewnętrznym. Ponadto w 2012 r. drugi rok z rzędu kontynuowano prace pilotażowe nad oceną międzynarodowych reperkusji decyzji politycznych podejmowanych w 5 kluczowych gospodarkach (tj. w Chinach, w strefie euro, Japonii, Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych), a w lipcu opublikowano obszerny raport z tych prac.

Skuteczność nadzoru MFW oraz jego szeroko pojętych działań opiera się na wiarygodności zarządczej tej organizacji. Przedmiotem intensywnej dyskusji stało się w 2012 r. wdrożenie uzgodnionych w 2010 r. postanowień dotyczących udziałów i reforma zarządzania. Reforma z 2010 r. zakłada, że: a) Rada Wykonawcza będzie składać się wyłącznie z członków wyłonionych w wyborach, w tym celu zostanie zmieniony statut MFW; b) łączne udziały członkowskie zostaną podwojone, pod warunkiem że nastąpi reforma Rady; c) rozwinięte kraje europejskie zmniejszą łączną liczbę swoich przedstawicieli w Radzie o 2 miejsca; d) sposób wyliczania udziałów zostanie poddany przeglądowi do stycznia 2013 r.; e) następny (piętnasty) ogólny przegląd udziałów zostanie przeprowadzony przedterminowo w styczniu 2014 r. Przed dorocznymi spotkaniami w 2012 r. nie udało się dokończyć realizacji pierwszych trzech reform, gdyż zabrakło większości wymaganej do zmiany statutu. Państwa europejskie podjęły działania, które doprowadzą do zmniejszenia reprezentacji rozwiniętych krajów europejskich w Radzie Wykonawczej MFW o 1,64 miejsc<sup>3</sup>.

We wrześniu 2012 r. MFW dokończył przegląd warunkowości z 2011 r., w którym analizuje warunki, kształt i efekty programów wspieranych przez MFW w okresie od 2002 r. do września 2011 r. Wreszcie MFW wypracował instytucjonalne podejście do liberalizacji i zarządzania przepływami kapitałów. Przyznał też, że choć liberalizacja przepływów kapitałowych może przynieść znaczne korzyści, konieczne jest też staranne planowanie, wycucie czasu i koordynacja działań, aby korzyści przeważały nad kosztami.

## 2 WSPÓŁPRACA Z KRAJAMI SPOZA UE

Wzorem lat ubiegłych Eurosystem organizował seminaria i warsztaty z udziałem banków centralnych państw spoza UE, by rozwijać dialog polityczny. EBC uczestniczył również aktywnie wraz z Komisją Europejską w dialogu na temat kwestii makroekonomicznych między Unią Europejską a kluczowymi gospodarkami rynków wschodzących (np. Brazylią, Indiami i Rosją) oraz krajami sąsiadującymi z UE. Ponadto pomoc techniczna udzielana przez Eurosystem pozostała ważnym narzędziem wzmocnienia potencjału instytucjonalnego banków centralnych spoza UE, zwłaszcza w regionach sąsiadujących z UE, oraz sprzyjała ich dostosowaniu do standardów europejskich i światowych.

### ROZWIJANIE DIALOGU POLITYCZNEGO

Europejski Bank Centralny nadal pogłębiał związki z bankami centralnymi i władzami monetarnymi wielu krajów. Na przykład uczestniczył w dialogu między UE a Rosją na temat kwestii makroekonomicznych.

3 Zmniejszenie liczby miejsc było możliwe dzięki powstaniu w 2012 r. nowej konstytuandy obejmującej Belgię, Luksemburg i Holandię (z rotacyjnym stanowiskiem Dyrektora Wykonawczego zajmowanym przez przedstawiciela Belgii lub Holandii) wraz z utworzeniem nowej konstytuandy Europy Centralnej i Wschodniej, w której począwszy od 2014 r. stanowisko Dyrektora Wykonawczego będzie powierzane wyłącznie przedstawicielom krajów rynków wschodzących, oraz zmianom w systemie rotacji członków na stanowisku Dyrektora Wykonawczego dla konstytuandy nordycko-bałtyckiej i szwajcarskiej.

Eurosystem zorganizował trzecie seminarium wysokiego szczebla wraz z bankami centralnymi i agencjami monetarnymi krajów członkowskich Rady Współpracy Państw Arabskich Zatoki Perskiej<sup>4</sup>, którego współorganizatorami był EBC oraz bank centralny Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Tematem spotkania, które odbyło się 19 stycznia 2012 r. w Abu Dhabi, były aktualne wyzwania gospodarcze, finansowe i fiskalne w strefie euro, analiza ryzyka systemowego oraz zapobieganie kryzysowi finansowemu, a także międzynarodowa architektura monetarna i finansowa.

W dniach 26 i 27 marca EBC zorganizował u siebie warsztat na temat sytuacji gospodarczej i finansowej w krajach śródziemnomorskich. Warsztat posłużył przygotowaniu siódmego seminarium wysokiego szczebla Eurosystemu z udziałem banków centralnych krajów śródziemnomorskich, które było współorganizowane przez EBC i bank centralny Maroka i odbyło się w Casablance 12 lipca. Debaty koncentrowały się na wydarzeniach gospodarczych i finansowych, wdrożeniu polityki pieniężnej oraz polityce makroostrożnościowej i stabilności finansowej.

Ponadto EBC i bank centralny Włoch zorganizowały wspólnie warsztat przygotowujący szóste seminarium wysokiego szczebla Eurosystemu i banków centralnych Ameryki Łacińskiej. Warsztat, którego gospodarzem był bank centralny Włoch, odbył się w Rzymie 27 i 28 czerwca. Samo seminarium, które było organizowane przez EBC, bank centralny Hiszpanii i bank centralny Chile w charakterze instytucji goszczącej, odbyło się 7 i 8 grudnia w Santiago. Dyskusje koncentrowały się na czynnikach, które powodowały w przeszłości i powodują obecnie trudną sytuację związaną z długiem państwowym, działaniach w ramach prowadzonej polityki będących reakcją na kryzys związany z długiem państwowym oraz na płynności na rynkach światowych i na przepływach kapitałowych i rozwiązaniach makroostrożnościowych.

#### **WSPÓŁPRACA TECHNICZNA**

Od 2003 r. EBC wraz z krajowymi bankami centralnymi wdraża kilka, finansowanych ze środków unijnych, programów pomocy technicznej, których beneficjentami są banki centralne i organy nadzoru krajów sąsiadujących z UE. Ponadto, oprócz programów finansowanych ze środków unijnych, EBC rozwijał długofalową współpracę z nowymi krajami, podpisując odpowiednie porozumienia.

W 2012 r. EBC wraz z 21 krajowymi bankami centralnymi wspierał bank centralny Serbii za pośrednictwem programu współpracy technicznej finansowanego przez UE. Program ten, który rozpoczął się w lutym 2011 r., obejmuje 11 różnych obszarów i ma na celu wzmocnienie potencjału instytucjonalnego banku centralnego Serbii. Na podstawie oceny postępów uzgodniono przedłużenie współpracy na 2013 r.

Bank centralny Turcji i EBC podpisały 4 lipca 2012 r. porozumienie, kładąc podwaliny pod regularny dialog na poziomie politycznym, współpracę techniczną i ewentualną wymianę pracowników. Strony postanowiły początkowo skoncentrować się na stabilności finansowej, działalności badawczej, polityce pieniężnej, komunikacji i stosunkach międzynarodowych oraz rynkach i statystyce.

W dniu 15 października 2012 r. Eurosystem rozpoczął program współpracy technicznej z bankiem centralnym Republiki Macedonii. W programie finansowanym ze środków unijnych bierze udział EBC i 11 krajowych banków centralnych. Celem 9-miesięcznego programu obejmującego 10 obszarów bankowości centralnej jest ocena obecnych instytucjonalnych i operacyjnych ram funkcjonowania tego banku centralnego w porównaniu ze standardami bankowości centralnej w UE oraz,

4 Bahrajn, Kuwejt, Oman, Katar, Arabia Saudyjska i Zjednoczone Emiraty Arabskie.

na podstawie uzyskanych wyników, zarekomendowanie sposobów zwiększenia jego potencjału instytucjonalnego.

Prezes EBC i prezes centralnego banku Rosji 30 października 2012 r. podpisali porozumienie kładące podwaliny pod stałą współpracę między tymi dwiema instytucjami. Partnerstwo ma polegać na regularnym dialogu na poziomie technicznym i politycznym, wymianie informacji nt. sytuacji gospodarczej i finansowej oraz wspólnym programie współpracy. Strony postanowiły skoncentrować się w początkowej fazie współpracy na polityce pieniężnej, stabilności finansowej i nadzorze bankowym. EBC wdroży program współpracy wraz z krajowymi bankami centralnymi strefy euro.

W przypadku Bałkanów Zachodnich oraz Turcji w 2012 r. zakończył się 2-letni program finansowany ze środków UE dotyczący nadzoru makro- i mikroostrożnościowego. Program został wdrożony przez EBC i 14 partnerskich krajowych banków centralnych przy współpracy instytucji międzynarodowych i europejskich. Jego beneficjentami były banki centralne i organy nadzoru Chorwacji, dawnej jugosłowiańskiej Republiki Macedonii, Czarnogóry, Turcji, Albanii, Bośni i Hercegowiny, Serbii i Kosowa (zgodnie z rezolucją Rady Bezpieczeństwa ONZ nr 1244/99).

W marcu 2012 r. EBC i bank centralny Egiptu dokończyły realizację, rozpoczętego 1 stycznia 2009 r., programu współpracy technicznej w zakresie nadzoru bankowego. Program sfinansowany przez UE w ramach Europejskiego Instrumentu Sąsiedztwa i Partnerstwa wspierał bank centralny w przygotowaniu nowych rozporządzeń, wytycznych i systemów sprawozdawczych na rzecz wdrożenia w egipskiej bankowości podstawowych elementów nowej umowy kapitałowej II.

W 2012 r. EBC oraz bank centralny Chin kontynuowały wdrażanie zapisów porozumienia poprzez spotkania dwustronnej grupy roboczej. Porozumienie podpisane 5 września 2008 r. ma na celu wzmocnienie współpracy między tymi dwiema instytucjami i ożywienie wymiany informacji.



Do września 2012 r. zakończono około dwóch trzecich elewacji i główne prace konstrukcyjne, dzięki czemu można już łatwo wyobrazić sobie ostateczny wygląd dwuwieżowego biurowca. Budynek utrzymany w stylu dekonstruktywistycznym z każdej strony wygląda inaczej. Jego szkielet jest na tyle wysoki, że wyraźnie widać zakrzywienie elewacji południowej i północnej, skręconych wokół osi pionowej.



## CZĘŚĆ 6

# KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA I ODPOWIEDZIALNOŚĆ

## I ODPOWIEDZIALNOŚĆ I POLITYKA KOMUNIKACJI

W ostatnich dziesięcioleciach niezależność banków centralnych stała się nieodłącznym elementem polityki pieniężnej w gospodarkach rozwiniętych i wschodzących. Decyzja o przyznaniu niezależności bankom centralnym jest mocno osadzona w teorii ekonomicznej i doświadczeniu. Pokazują one, że sprzyja ona utrzymaniu stabilności 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 przeciwagę dla niezależności banku centralnego.

O zaangażowaniu EBC w kwestie odpowiedzialności i przejrzystości świadczy sprawozdawczość banku kierowana do Parlamentu Europejskiego jako wybranego reprezentanta obywateli europejskich. Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej ściśle określa wymogi sprawozdawcze EBC, które obejmują publikację cotygodniowego sprawozdania finansowego, raportu kwartalnego i *Raportu Rocznego*. W swojej cyklicznej sprawozdawczości EBC wykracza poza ustawowe wymogi. Zamiast wymaganego raportu kwartalnego publikuje np. *Biuletyn Miesięczny*. O zaangażowaniu EBC w działania związane z odpowiedzialnością i przejrzystością banku świadczą także liczne wystąpienia członków Rady Prezesów, w których podejmowano szerokie spektrum tematów istotnych dla realizacji zadań EBC. Ponadto prezes EBC regularnie zdaje sprawozdanie podczas kwartalnych wystąpień przed Parlamentem Europejskim. Europejski Bank Centralny odpowiada na pisemne interpelacje posłów do Parlamentu Europejskiego i publikuje zarówno pytania, jak i odpowiedzi na swojej stronie internetowej.

Komunikacja zewnętrzna EBC ma na celu poprawę zrozumienia decyzji i polityki EBC przez opinię publiczną. Stanowi integralną część polityki pieniężnej EBC oraz jego działalności w innych dziedzinach. W działaniach komunikacyjnych EBC kieruje się 2 kluczowymi zasadami – otwartości i przejrzystości, co przyczynia się do skuteczności, efektywności oraz wiarygodności polityki pieniężnej EBC oraz zadań realizowanych przez bank w innych dziedzinach. Zasady te wspierają wysiłki EBC, których celem jest wyczerpujące informowanie o prowadzonych działaniach.

Wprowadzona w 1999 r. koncepcja EBC, polegająca na bieżącym, systematycznym i wszechstronnym objaśnianiu swoich ocen i decyzji podejmowanych w zakresie polityki pieniężnej, odzwierciedla szczególnie otwarte i przejrzyste podejście do sposobu przekazywania informacji przez bank centralny. Decyzje dotyczące polityki pieniężnej przedstawiane są i wyjaśniane na konferencji prasowej bezpośrednio po ich podjęciu przez Radę Prezesów. Na konferencji prasowej prezes wygłasza szczegółowe oświadczenie wstępne i wyjaśnia decyzje Rady Prezesów. Następnie prezes i wiceprezes odpowiadają na pytania dziennikarzy. Od grudnia 2004 r. na stronach internetowych banków centralnych Eurosystemu co miesiąc publikowane są także decyzje Rady Prezesów dotyczące innych spraw niż stopy procentowe.

Akty prawne, decyzje Rady Prezesów dotyczące polityki pieniężnej oraz innych spraw niż ustalenie wysokości stóp procentowych, jak również skonsolidowane sprawozdania finansowe Eurosystemu, EBC publikuje we wszystkich językach urzędowych UE<sup>1</sup>. *Raport Roczny* EBC publikowany jest

1 Wyjątek stanowi język irlandzki, objęty w UE derogacją.

w całości w językach urzędowych UE<sup>2</sup>. *Raport o Konwergencji* i kwartalne wydania *Biuletynu Miesięcznego* ukazują się we wszystkich językach urzędowych UE w całości lub w formie streszczeń<sup>3</sup>. 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 w zakresie realizowanej polityki i informacje o istotnym znaczeniu dla opinii publicznej. Przygotowanie, publikacja i dystrybucja poszczególnych wersji językowych najważniejszych wydawnictw EBC przebiegają w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi.

## 2 ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

Na szczeblu instytucjonalnym kluczową rolę w rozliczaniu EBC z realizacji powierzonych zadań odgrywa Parlament Europejski jako jedyny organ UE wybierany bezpośrednio przez obywateli UE. Od momentu powstania EBC prowadzi bliski i owocny dialog z Parlamentem Europejskim.

W 2012 r. prezes EBC regularnie zdawał sprawozdanie z realizacji polityki pieniężnej i innych zadań EBC podczas kwartalnych wystąpień przed Komisją Gospodarczą i Monetarną Parlamentu Europejskiego (ECON). Ponadto na jej zaproszenie uczestniczył w zamkniętym posiedzeniu ECON poświęconym nieformalnej wymianie poglądów europarlamentarzystów nt. raportu o działaniach na rzecz prawdziwej unii gospodarczej i walutowej („Towards a genuine Economic and Monetary Union”), sporządzonym pod kierunkiem przewodniczącego Rady Europejskiej w ścisłej współpracy z przewodniczącym Komisji Europejskiej, Eurogrupy i prezesem EBC (zob. część 4).

Inni członkowie Zarządu EBC byli również wielokrotnie zapraszani do występowania na forum Parlamentu Europejskiego. Wiceprezes przedstawił Komisji Gospodarczej i Monetarniej *Raport Roczny* EBC za 2011 r. Jörg Asmussen uczestniczył w publicznej wymianie poglądów na temat gospodarczego i społecznego kryzysu w Grecji z członkami komisji ECON oraz Komisji Zatrudnienia i Spraw Socjalnych Parlamentu Europejskiego. Ponadto pracownicy EBC byli zapraszani do wyjaśnienia poglądów banku na poziomie eksperckim. Ignazio Angeloni, dyrektor generalny EBC ds. stabilności finansowej uczestniczył w organizowanej przez ECON wymianie poglądów na temat dalszych działań dotyczących nadzoru systemowego nad bankami i uporządkowanej likwidacji oraz działań naprawczych.

Na przestrzeni 2012 r. członkowie Parlamentu Europejskiego i przedstawiciele EBC mieli możliwość przedyskutowania wielu zagadnień. Parlament Europejski wyraził poparcie dla EBC i jego działań w szeregu obszarów. Członkowie Parlamentu Europejskiego z uznaniem odnieśli się do podejmowanych przez EBC wysiłków na rzecz złagodzenia poważnych napięć na rynkach finansowych oraz pomocy dotkniętym kłopotami finansowymi krajom strefy euro. Abstrahując od sytuacji gospodarczej, eurodeputowani koncentrowali się na ustanowieniu jednolitego mechanizmu nadzorczego dla nadzoru finansowego, decyzji dotyczącej bezwarunkowych transakcji monetarnych oraz kształtowaniu długoterminowej wizji dla UGW.

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.

### **JEDNOLITY MECHANIZM NADZORCZY**

Dyskusje między EBC a Parlamentem Europejskim zdominowała propozycja utworzenia jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM). Omawiając tę kwestię, koncentrowano się na rozdzieleniu polityki pieniężnej i zadań nadzorczych, zaangażowaniu krajów spoza strefy euro, wymogach odnoszących się do odpowiedzialności za nowe zadania nadzorcze, kontaktach z krajowymi organami nadzoru, potrzebie zapewnienia zgodności ze wspólnym rynkiem oraz na relacjach SSM z Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego. Podnoszono także kwestie dotyczące innych proponowanych elementów unii rynku finansowego, mianowicie skutecznego wprowadzenia zasady restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla instytucji finansowych oraz zharmonizowanych programów gwarantowania depozytów.

Prezes EBC podkreślił znaczenie wiedzy i kompetencji krajowych organów nadzoru, które będą stanowić wzór prowadzenia działalności nadzorczej dla EBC. Do uczestnictwa w jednolitym mechanizmie nadzorczym zaprosił kraje spoza strefy euro. Wyraźnie zaznaczył, że przy realizacji wszelkich nowych zadań nadzorczych EBC należy zachować bardzo rygorystyczne zasady odpowiedzialności. Jednocześnie, jak podkreślił prezes, jednolity mechanizm nadzorczy należy uzupełnić jednolitym mechanizmem restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

### **BEZWARUNKOWE TRANSAKcje MONETARNE**

Dyskusje między EBC a Parlamentem Europejskim w 2012 r. dotyczyły także aktualnego kryzysu finansowego i gospodarczego (zob. rozdział 1 w części 2). Parlament Europejski wyraził uznanie dla EBC za jego zdecydowaną reakcję – w ramach statutowych kompetencji – na wyzwania związane z kryzysem. Z uwagi na bieżące uwarunkowania dyskusje koncentrowały się na decyzji Rady Prezesów z 6 września 2012 r. dotyczącej bezwarunkowych transakcji monetarnych (OMT).

W dyskusjach z członkami Parlamentu Europejskiego prezes uzasadniał podjęcie decyzji w sprawie transakcji OMT: była ona nieodzowna dla zapobieżenia zakłóceniom mechanizmów transmisji polityki pieniężnej i zachowania jednolitej polityki pieniężnej EBC. Podkreślił, że transakcje OMT miały na celu korektę premii za ryzyko redenominacji, niezgodnych z nieodwołalnym charakterem wprowadzenia waluty euro i zakłócających mechanizm transmisji polityki pieniężnej. Przywrócenie właściwego funkcjonowania mechanizmów transmisji polityki pieniężnej wymaga zaradzenia leżącym u źródeł kryzysu zaburzeniom równowagi makroekonomicznej. Warunkiem uruchomienia transakcji OMT byłoby ściśle przestrzeganie przez dany kraj członkowski warunków ustanowionych w ramach programu europejskiego mechanizmu stabilizacyjnego. Instrument ten zostałby uruchomiony także dla krajów realizujących w pełnym zakresie program dostosowawczy, które odzyskują dostęp do rynku.

### **DŁUGOTERMINOWA WIZJA UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ**

Parlament Europejski wydał z własnej inicjatywy rezolucję w sprawie raportu zatytułowanego „Towards a genuine Economic and Monetary Union”. W dyskusji z Parlamentem na temat zagadnień poruszonych w raporcie, prezes EBC podkreślił potrzebę wypracowania wspólnej wizji dotyczącej kierunku rozwoju dla UGW w najbliższym dziesięcioleciu. Zasygnalizował znaczenie długoterminowej stabilności w budowaniu zaufania w nieodwracalność i integralność UGW oraz wezwał do konkretnego i wiążącego harmonogramu dochodzenia do tego celu.

### 3 DZIAŁALNOŚĆ KOMUNIKACYJNA

Europejski Bank Centralny zwraca się do wielu grup odbiorców – ekspertów finansowych, dziennikarzy, rządów, parlamentów, instytucji publicznych oraz społeczeństw – o różnym poziomie wiedzy w zakresie finansów i ekonomii. Zadania i decyzje EBC objaśnia się zatem za pomocą różnorodnych narzędzi i działań komunikacyjnych, nieustannie doskonalonych w celu osiągnięcia jak największej skuteczności przekazu, uwzględniając zróżnicowanie odbiorców, ich środowisk i potrzeb komunikacyjnych.

W 2012 r. EBC w swych działaniach komunikacyjnych w dalszym ciągu koncentrował się przede wszystkim na wyjaśnianiu zdarzeń i konsekwencji światowego kryzysu finansowego i gospodarczego, szczególnie w odniesieniu do kryzysu zadłużenia publicznego w Europie oraz działań przyjętych przez Radę Prezesów EBC. Kwestiom tym poświęcono znaczną większość publicznych wystąpień członków Zarządu. Wysunęły się one na plan pierwszy w działaniach komunikacyjnych ekspertów EBC w krajach objętych oficjalnymi programami dostosowawczymi, lub zwracających się o wsparcie z EBC, w porozumieniu z Komisją Europejską MFW. Temat ten dominował również w pytaniach i wnioskach o udzielenie informacji kierowanych przez prasę, opinię publiczną i osoby odwiedzające bank. W działalności komunikacyjnej EBC przewijał się wątek unii bankowej i podjęcia przez EBC zadań związanych z nadzorem systemowym nad bankami w strefie euro.

Europejski Bank Centralny publikuje wiele regularnych i okazjonalnych opracowań i sprawozdań. *Raport Roczny* stanowi przegląd działalności EBC w poprzednim roku, *Biuletyn Miesięczny* przedstawia regularnie uaktualniane oceny EBC sytuacji gospodarczej i monetarnej oraz szczegółowe uzasadnienie decyzji banku. W 2012 r. EBC wydał 167 komunikatów, które dotyczyły wszystkich aspektów jego polityki i działalności jak też dodatkowe informacje związane z realizacją polityki pieniężnej. EBC udostępnia szeroką gamę danych statystycznych, w głównej mierze za pośrednictwem hurtowni danych statystycznych i interaktywnych wykresów umieszczanych na stronie internetowej EBC.

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, występują publicznie i udzielają wywiadów w mediach. Na przestrzeni roku członkowie Zarządu przemawiali przed różnymi gremiami ponad 200 razy i udzielili mediom ponad 100 wywiadów. Publikowali również wiele artykułów w czasopiśmie, magazynach i gazetach.

W 2012 r. EBC zorganizował w swojej siedzibie 15 seminariów dla przedstawicieli mediów oraz uczestniczył w kolejnych 4 seminariach zorganizowanych w Brukseli lub przez Europejskie Centrum Dziennikarstwa. Wszystkie z nich miały na celu pogłębienie wiedzy krajowych i międzynarodowych środków masowego przekazu o mandacie EBC, jego zadaniach i działalności. EBC organizował te seminaria samodzielnie lub we współpracy z krajowymi bankami centralnymi UE, Komisją Europejską, Europejskim Centrum Dziennikarstwa oraz innymi władzami publicznymi i fundacjami. Ponadto na comiesięcznych konferencjach prasowych po posiedzeniach Rady Prezesów EBC organizował liczne spotkania dla przedstawicieli prasy, które miały przyczynić się do lepszego zrozumienia innych zadań i obszarów działalności banku.

W 2012 r. obecną i przyszłą siedzibę EBC we Frankfurcie odwiedziło ok. 800 grup zwiedzających. Ok. 21 000 gości otrzymało informacje z pierwszej ręki w postaci prezentacji wygłaszanych przez

ekspertów EBC i skorzystało z możliwości zwiedzenia nowej siedziby banku. Uroczystość, która 20 września 2012 r. zwieńczyła prace nad jej budową wiązała się z większą liczbą poświęconych temu wydarzeniu działań informacyjnych na przestrzeni roku.

Wszystkie dokumenty publikowane przez EBC oraz informacje na temat jego działalności dostępne są na stronach internetowych EBC ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). W 2012 r. odnotowano 25 mln wejść, przejrano 263 mln stron oraz pobrano 67 mln dokumentów. W 2012 r. EBC odpowiedział na ok. 100 000 zapytań kierowanych przez opinię publiczną i zawierających prośby o informacje na temat różnych aspektów działalności EBC, jego polityki i decyzji.

W tym też roku zorganizowano wiele międzynarodowych wydarzeń i konferencji na wysokim szczeblu, w tym konferencję poświęconą spójności i stabilności finansowej oraz działaniom na rzecz wzmocnienia odporności wspólnego rynku finansowego UE, zorganizowaną wspólnie z Komisją Europejską; konferencję poświęconą finansowaniu banków oraz rynkom, instrumentom i skutkom dla akcji kredytowej przedsiębiorstw i gospodarki realnej, zorganizowaną wspólnie z bankiem rezerwy federalnej z Nowego Jorku; oraz debatę EBC na cześć José Manuela González-Páramy dotyczącą prowadzenia polityki pieniężnej w nietypowych czasach.

W dniu 20 czerwca 2012 r. prezes EBC i prezesi oraz gubernatorzy poszczególnych banków centralnych krajów strefy euro wręczyli ogólnoeuropejskie nagrody zwycięskim drużynom, które brały udział w krajowych konkursach „Generation Euro Students’ Award 2011/12”. Konkurs, który wejdzie do kalendarza corocznych imprez ma za zadanie pogłębić wiedzę ekonomiczną wśród młodzieży szkół średnich i przyczynić się do lepszego zrozumienia roli banku centralnego w gospodarce. Przyciągnął on ponad 3000 uczestników. Grupa 528 osób z najlepszymi wynikami w teście wielokrotnego wyboru przeszła do drugiego etapu, gdzie napisali esej - prognozę i uzasadnienie decyzji Rady Prezesów w sprawie stóp procentowych w marcu 2012 r. Ogółem otrzymano 208 esejów. W ostatnim etapie najlepsze drużyny przedstawiły w formie prezentacji prognozę i uzasadnienie decyzji w sprawie stóp procentowych w czerwcu 2012 r. przed jury złożonym z ekspertów banku centralnego. W dniu 1 listopada 2012 r. zainicjowano edycję konkursu zaplanowanego na następny rok. Do połowy grudnia przyjęto zapisy od 750 zespołów liczących ok. 2500 uczestników, przy czym w niektórych krajach zaplanowano dodatkowe zapisy na styczeń 2013 r.

Swoją obecność EBC rozwijał też w mediach społecznościowych. Na koncie w serwisie społecznościowym Twitter, gdzie udostępniane są publikacje i przemówienia, na przestrzeni roku zarejestrowało się ok. 30 000 nowych użytkowników, co oznacza ogólną liczbę 42 000 zarejestrowanych osób. W ciągu roku pojawiło się tam ponad 600 krótkich wiadomości, tzw. tweetów, przekazanych następnie dalej przez użytkowników ponad 8000 razy. Na kanale YouTube publikowane są nagrania video, comiesięczne konferencje prasowe oraz innego rodzaju materiały filmowe. Na Facebooku utworzono konto dedykowane konkursowi „Generation Euro Students’ Award”, co ułatwi bezpośredni kontakt z jego adresatami. Ponadto, 1 stycznia 2012 r. w ramach obchodów dziesiątej rocznicy wprowadzania do obiegu banknotów i monet euro, EBC zorganizował w całej UE 3-miesięczny konkurs internetowy „Euro Run” dla dzieci w wieku od 9 do 12 lat, ukierunkowany na popularyzację wśród uczniów wiedzy o banknotach i monetach euro.

Doniosłym wydarzeniem 2012 r. było opracowanie kampanii informacyjnej związanej z wprowadzeniem drugiej serii banknotów euro. Przygotowana w 2012 r. kampania rozpoczęła się w 2013 r. z myślą o zapoznaniu odbiorców ze strefy euro z nowymi banknotami i ich cechami. W tym celu opracowano strategię komunikacji dla całej strefy euro. Pierwszym ważnym wydarzeniem była comiesięczna konferencja prasowa 8 listopada 2012 r., na której prezes EBC ogłosił wprowadzenie

nowych banknotów euro z serii „Europa”. Przy okazji wystawy w Muzeum Archeologicznym we Frankfurcie zatytułowanej „Nowa twarz euro” 10 stycznia 2013 ujawniono pierwszy nominał, tj. 5 euro.

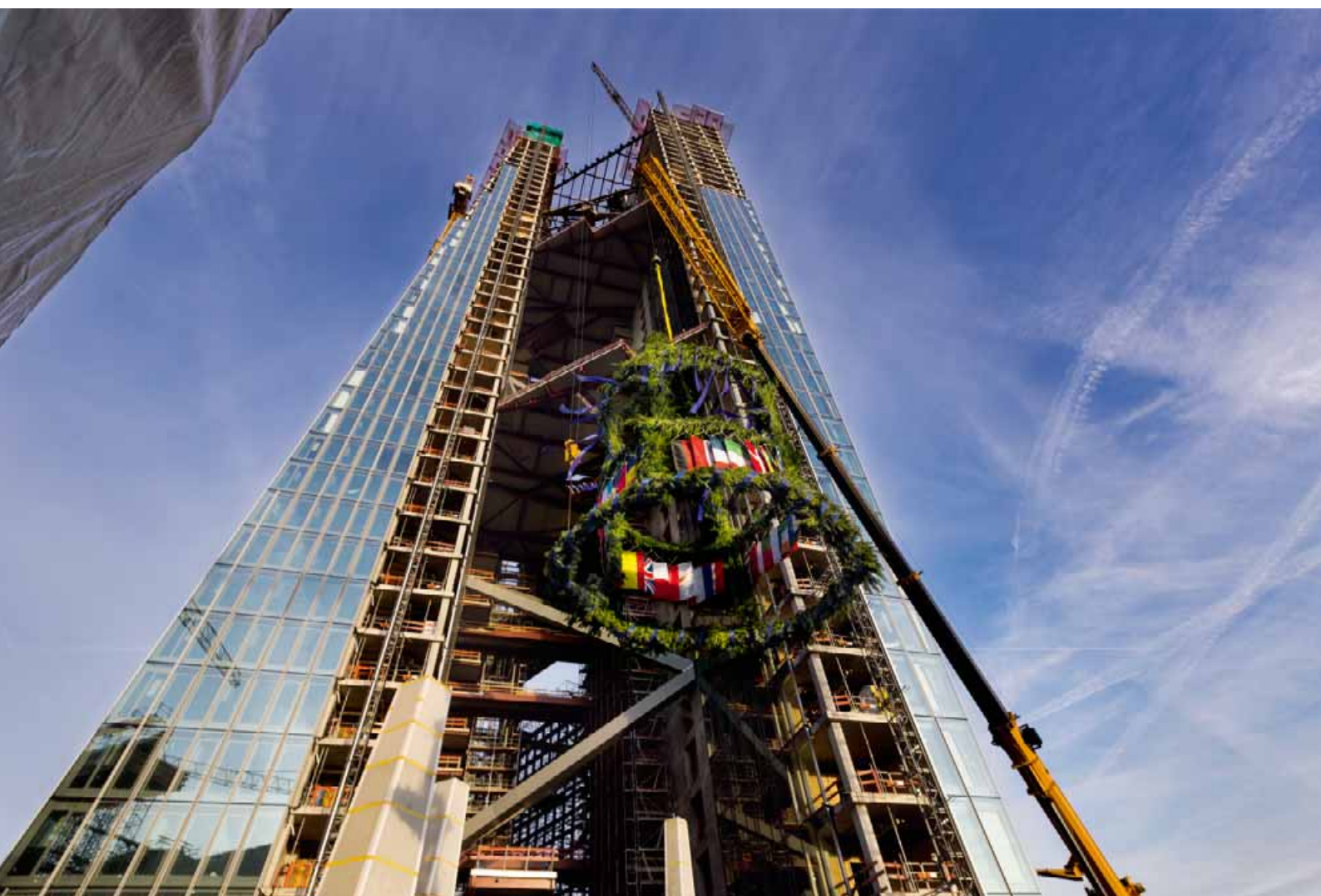
Europejski Bank Centralny opracował także dedykowaną stronę internetową, która skupi całość działań związanych z banknotami, moduł sieciowy Euro Cash Academy oraz inteligentną aplikację telefoniczną, która ma za zadanie bliżej zapoznać całe społeczeństwo, w tym osoby zajmujące się gotówką, z banknotami euro i ich zabezpieczeniami.

W dniach 28 i 29 kwietnia 2012 r. EBC zorganizował dni otwarte, na które zaproszono zarówno szeroką publiczność, jak też pracowników EBC wraz z rodzinami. Wydarzenie przyciągnęło ok. 1300 osób. Przewodnicy oprowadzali gości po siedzibie EBC, w programie znalazły się prezentacje, warsztaty dotyczące roli i funkcji EBC oraz banknotów i monet euro, gry edukacyjne i szereg wystaw, m. in. dotyczących banknotów i monet euro.

Wzorem lat ubiegłych w maju 2012 r. EBC miał swoje stoisko informacyjne w czasie dni otwartych organizowanych przez Parlament Europejski w Strasburgu.

Europejskie Dni Kultury EBC w 2012 r. poświęcono Francji. Zorganizowano je we współpracy z bankiem centralnym Francji. Między 17 października a 14 listopada pokazywano najciekawsze i najbardziej innowacyjne aspekty francuskiej sztuki i kultury. Szeroka gama ponad 20 imprez obejmowała koncerty piosenek, muzyki klasycznej, wieczory jazzowe, występy taneczne, wydarzenia z dziedziny literatury i filmu, wykłady o sztuce, imprezy kulinarne, wzornictwo oraz architekturę, a nawet występy cyrku. Wydarzenie przyciągnęło osoby także spoza Frankfurtu, które mogły zapoznać się z unikalnym i zróżnicowanym obrazem życia kulturalnego Francji. Tradycję Dni Kultury EBC zainicjował w 2003 r. z myślą o popularyzacji różnorodności kulturowej UE oraz budowaniu wzajemnego porozumienia między mieszkańcami Europy.





20 września 2012 r. EBC zorganizował uroczystość zawieszenia wiechy z okazji ukończenia głównych prac konstrukcyjnych w swojej nowej siedzibie w dzielnicy Ostend. Zgodnie z niemiecką tradycją uroczystość taką organizuje inwestor, aby wyrazić wdzięczność projektantom, firmom budowlanym i ich pracownikom, którzy stanowią większość zaproszonych gości. Członkowie Zarządu, Rady Prezesów i Rady Ogólnej EBC ozdobili wiechę flagami wszystkich 27 państw członkowskich i flagą Unii Europejskiej. Uroczystość zakończyła się podniesieniem wiechy i tradycyjnym toastem wzniesionym przez kierownika budowy wysokościowca.



## CZĘŚĆ 7

# RAMY INSTYTUCJONALNE I ORGANIZACJA

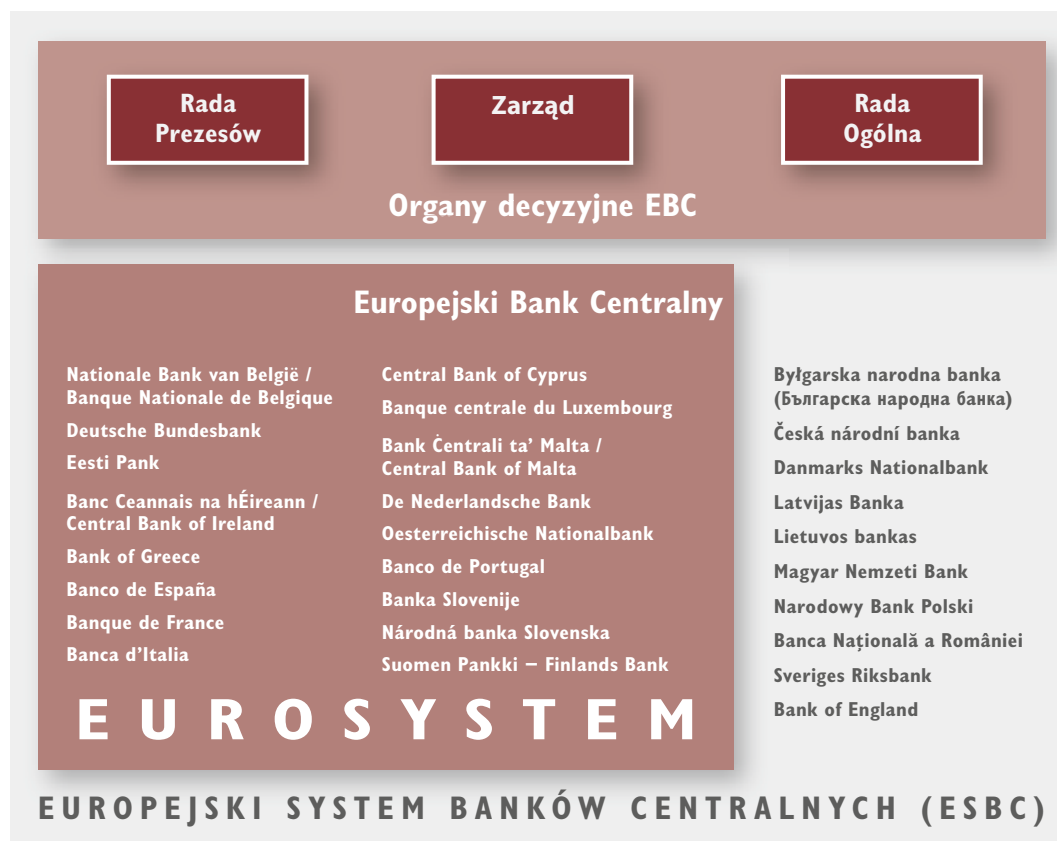
## I ORGANY DECYZYJNE EBC I ZARZĄDZANIE WEWNĘTRZNE

### I.1 EUROSYSTEM I EUROPEJSKI SYSTEM BANKÓW CENTRALNYCH

Terminem „Eurosistem” określa się system bankowości centralnej strefy euro. Tworzą go EBC i krajowe banki centralne tych państw członkowskich UE, których walutą jest euro (od 1 stycznia 2011 r. jest ich 17). 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, jako centralna instytucja 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. EBC jest instytucją UE i ma osobowość prawną na mocy międzynarodowego prawa publicznego.

Krajowe banki centralne mają osobowość prawną określoną prawem swojego kraju. Krajowe banki centralne strefy euro, stanowiące integralną część Eurosystemu, wykonują jego zadania



zgodnie z zasadami ustanowionymi przez organy decyzyjne EBC. Banki te uczestniczą w pracach Eurosystemu i ESBC również poprzez udział w odpowiednich komitetach (zob. podrozdział 1.5 w niniejszej części). 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 istnieć do czasu wprowadzenia euro przez wszystkie państwa członkowskie UE. Zasady funkcjonowania organów decyzyjnych są określone przez traktat, statut ESBC i odpowiednie regulaminy<sup>1</sup>. 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 należy:

- uchwalanie wytycznych i podejmowanie decyzji potrzebnych do wykonywania zadań powierzonych Eurosystemowi,
- formułowanie polityki pieniężnej strefy euro, w tym podejmowanie decyzji dotyczących pośrednich celów monetarnych, podstawowych stóp procentowych i wielkości rezerw w Eurosystemie, oraz uchwalanie 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 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 2012 r. dwa posiedzenia zorganizowano poza Frankfurtem – jedno odbyło się w Barcelonie, a jego gospodarzem był bank centralny Hiszpanii, natomiast drugie odbyło się w ośrodku Brdo pri Kranju, a jego gospodarzem był bank centralny Słowenii. Oprócz regularnych posiedzeń Rada może obradować w formie telekonferencji oraz podejmować decyzje w trybie pisemnym.

Podczas podejmowania decyzji w sprawie polityki pieniężnej oraz w sprawie innych zadań EBC i Eurosystemu członkowie Rady Prezesów nie występują jako przedstawiciele 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 – a system rotacji wprowadzić dopiero wtedy, gdy liczba prezesów krajowych banków centralnych w Radzie przekroczy 18.

<sup>1</sup> 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; decyzja EBC/2004/12 z dnia 17 czerwca 2004 r. przyjmująca Regulamin Rady Ogólnej EBC, Dz.U. L 230 z 30.6.2004, s. 61; decyzja EBC/1999/7 z dnia 12 października 1999 r. w sprawie Regulaminu Zarządu EBC, Dz.U. L 314 z 8.12.1999, s. 34. Regulaminy te są również dostępne w serwisie internetowym EBC.

## RADA PREZESÓW



### Pierwszy rząd (od lewej):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Yves Mersch, Christian Noyer

### Środkowy rząd (od lewej):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici, Luis M. Linde, Jens Weidmann, Patrick Honohan, Marko Kranjec

### Ostatni rząd (od lewej):

Erkki Liikanen, Peter Praet, Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Uwaga: George A. Provopoulos i Ignazio Visco byli nieobecni podczas robienia fotografii.

### **Mario Draghi**

Prezes EBC

### **Vítor Constâncio**

Wiceprezes EBC

### **Jörg Asmussen**

Członek Zarządu EBC

### **Josef Bonnici**

Prezes Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Prezes Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Członek Zarządu EBC

### **Carlos Costa**

Prezes Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Prezes Central Bank of Cyprus  
(od 3 maja 2012 r.)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Prezes Banco de España  
(do 10 czerwca 2012 r.)

### **José Manuel González-Páramo**

Członek Zarządu EBC  
(do 31 maja 2012 r.)

### **Ardo Hansson**

Prezes Eesti Pank  
(od 7 czerwca 2012 r.)

### **Patrick Honohan**

Prezes Banc Ceannais na hÉireann /  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

Prezes De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Prezes Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Prezes Banco de España  
(od 11 czerwca 2012 r.)

### **Andres Lipstok**

Prezes Eesti Pank  
(do 6 czerwca 2012 r.)

### **Jozef Makúch**

Prezes Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Członek Zarządu EBC  
(od 15 grudnia 2012 r.)  
Prezes Banque centrale du Luxembourg  
(do 14 grudnia 2012 r.)

### **Ewald Nowotny**

Prezes Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Prezes Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Prezes Central Bank of Cyprus  
(do 2 maja 2012 r.)

### **Peter Praet**

Członek Zarządu EBC

### **George A. Provopoulos**

Prezes Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Prezes Banque centrale du Luxembourg  
(od 1 stycznia 2013 r.)

### **Ignazio Visco**

Prezes Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Prezes Deutsche Bundesbank

### 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 i przeprowadzanie posiedzeń Rady Prezesów,
- realizacja polityki pieniężnej strefy euro zgodnie z wytycznymi i decyzjami Rady Prezesów oraz przekazywanie niezbędnych instrukcji w tym zakresie krajowym bankom centralnym strefy euro,
- zarządzanie bieżącą działalnością EBC,
- wykonywanie określonych uprawnień przekazanych Zarządowi w drodze delegacji 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 członka Zarządu, pełniącego funkcję przewodniczącego, oraz przedstawicieli wyższej kadry kierowniczej.

## ZARZĄD



**Drugi rząd (od lewej):**  
Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

**Pierwszy rząd (od lewej):**  
Vítor Constâncio (wiceprezes),  
Mario Draghi (prezes), Yves Mersch

**Mario Draghi**

Prezes EBC

**Vítor Constâncio**

Wiceprezes EBC

**Jörg Asmussen**

Członek Zarządu

**Benoît Cœuré**

Członek Zarządu

**José Manuel González-Páramo**

Członek Zarządu

(do 31 maja 2012 r.)

**Yves Mersch**

Członek Zarządu

(od 15 grudnia 2012 r.)

**Peter Praet**

Członek Zarządu

### I.4 RADA OGÓLNA

Rada Ogólna składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów krajowych banków centralnych wszystkich 27 państw członkowskich UE. Od grudnia 2011 r. w posiedzeniach Rady Ogólnej bierze udział w charakterze obserwatora prezes banku centralnego Chorwacji (Hrvatska narodna banka). Rada przede wszystkim wykonuje zadania przejęte od Europejskiego Instytutu Walutowego, które muszą być kontynuowane z tego względu, że nie wszystkie państwa członkowskie wprowadziły euro. Zadania te obejmują wzmocnienie współpracy między krajowymi bankami centralnymi, pomoc w koordynacji polityki pieniężnej państw członkowskich w celu zapewnienia stabilności cen, a także monitorowanie funkcjonowania mechanizmu kursowego ERM II. Poza tym Rada Ogólna przekazuje Radzie Unii Europejskiej *Raport o Konwergencji*. Ocenia w nim postępy państw członkowskich, które nie wprowadziły jeszcze euro, w wypełnianiu zobowiązań związanych z tworzeniem UGW. Uczestniczy ona również w funkcjach doradczych EBC. W 2012 r. odbyły się cztery posiedzenia kwartalne Rady Ogólnej.

## RADA OGÓLNA

### Pierwszy rząd (od lewej):

Christian Noyer, Stefan Ingves,  
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, György Matolcsy,  
Ignazio Visco

### Środkowy rząd (od lewej):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,  
Ewald Nowotny,  
Mugur Constantin Isărescu,  
Relja Martić\* (zastępca obserwatora),  
Gaston Reinesch

### Ostatni rząd (od lewej):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,  
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,  
Klaas Knot, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,  
Miroslav Singer

### Uwaga:

Marek Belka, Josef Bonnici,  
Panicos O. Demetriades,  
Mervyn King, Luis M. Linde  
i George A. Provopoulos byli nieobecni  
podczas robienia fotografii.

\*Relja Martić jest zastępcą prezesa  
Hrvatska narodna banka.



### **Mario Draghi**

Prezes EBC

### **Vítor Constâncio**

Wiceprezes EBC

### **Marek Belka**

Prezes Narodowego Banku Polskiego

### **Nils Bernstein**

Prezes Danmarks Nationalbank

### **Josef Bonnici**

Prezes Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Prezes Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique

### **Carlos Costa**

Prezes Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Prezes Central Bank of Cyprus  
(od 3 maja 2012 r.)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Prezes Banco de España  
(do 10 czerwca 2012 r.)

### **Ardo Hansson**

Prezes Eesti Pank  
(od 7 czerwca 2012 r.)

### **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 Bułgarska narodna banka  
(Българска народна банка)

### **Mervyn King**

Prezes Bank of England

### **Klaas Knot**

Prezes De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Prezes Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Prezes Banco de España  
(od 11 czerwca 2012 r.)

### **Andres Lipstok**

Prezes Eesti Pank  
(do 6 czerwca 2012 r.)

### **Jozef Makúch**

Prezes Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Prezes Banque centrale du Luxembourg  
(do 14 grudnia 2012 r.)

### **Ewald Nowotny**

Prezes Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Prezes Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Prezes Central Bank of Cyprus  
(do 2 maja 2012 r.)

### **George A. Provopoulos**

Prezes Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Prezes Banque centrale du Luxembourg  
(od 1 stycznia 2013 r.)

### **Ilmārs Rimšēvičs**

Prezes Latvijas Banka

### **András Simor**

Prezes Magyar Nemzeti Bank

### **Miroslav Singer**

Prezes Česká národní banka

### **Vitas Vasiliauskas**

Prezes Zarządu Lietuvos bankas

### **Ignazio Visco**

Prezes Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Prezes Deutsche Bundesbank

## I.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, polegającą na wspieraniu organów decyzyjnych EBC w realizacji ich zadań. Na zlecenie Rady Prezesów i Zarządu komitety doradzały w sprawach należących do swoich kompetencji i wspomagały procesy decyzyjne. Z zasady członkami komitetów mogą być wyłącznie pracownicy banków centralnych Eurosystemu. Jeśli jednak komitet obraduje nad sprawami wchodzącymi w zakres kompetencji Rady Ogólnej, w jego zebraniach uczestniczą także przedstawiciele banków centralnych państw członkowskich, które nie wprowadziły jeszcze euro. W razie potrzeby na spotkania zapraszane mogą być również inne instytucje. Zgodnie z decyzją o zapraszaniu na posiedzenia Rady Ogólnej prezesów banków centralnych krajów przystępujących, od podpisania w grudniu 2011 r. traktatu akcesyjnego przez Chorwację eksperci z banku centralnego tego kraju są zapraszani do udziału jako obserwatorzy w posiedzeniach komitetów ESBC, gdy obradują one nad sprawami wchodzącymi w zakres kompetencji Rady Ogólnej. Na dzień 31 grudnia 2012 r. działało 14 komitetów Eurosystemu i ESBC, powołanych na mocy art. 9 ust. 1 regulaminu EBC.

18 kwietnia 2012 r. Komitet ds. Metodyki Kosztów został przekształcony w Komitet ds. Kontrolingu, w celu dalszego wzmocnienia wsparcia w zakresie kontrolingu finansowego przy przygotowaniu i realizacji projektów Eurosystemu.

KOMITETY EUROSYSTEMU I ESBC, KOMITET STERUJĄCY EUROSYSTEMU DS. INFORMATYKI, KOMITET BUDŻETOWY, KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR ORAZ ICH PRZEWODNICZĄCY <sup>1</sup>	
Komitet ds. Rachunkowości i Dochodów Pieniężnych (AMICO) Werner Studener	Komitet ds. Stosunków Międzynarodowych (IRC) Wolfgang Duchatzek
Komitet ds. Banknotów (BANCO) Ton Roos	Komitet ds. Prawnych (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Komitet ds. Kontrolingu (COMCO) Pentti Hakkarainen	Komitet ds. Operacji Rynkowych (MOC) Ulrich Bindseil
Komitet ds. Komunikacji Eurosystemu i ESBC (ECCO) Christine Graeff	Komitet ds. Polityki Pieniężnej (MPC) Wolfgang Schill
Komitet ds. Stabilności Finansowej (FSC) Ignazio Angeloni	Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (PSSC) Daniela Russo
Komitet ds. Informatyki (ITC) Koenraad de Geest	Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem (RMC) Carlos Bernadell
Komitet ds. Audytu Wewnętrznego (IAC) Klaus Gressenbauer	Komitet ds. Statystyki (STC) Aurel Schubert
Komitet Budżetowy (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Konferencja Działów Kadr (HRC) Steven Keuning
Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki (EISC) Yves Mersch	

<sup>1</sup> Stan na 1 stycznia 2013 r.

Poza tym istnieją jeszcze trzy inne komitety. W kwestiach związanych z budżetem EBC Radę Prezesów wspiera Komitet Budżetowy, 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 kieruje pracami na rzecz stałego doskonalenia rozwiązań informatycznych stosowanych w Eurosystemie.

## **I.6 ZARZĄDZANIE WEWNĘTRZNE**

Oprócz organów decyzyjnych zarządzanie wewnętrzne w 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: roczne sprawozdania finansowe EBC są badane przez zewnętrznego biegłego rewidenta (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 jest publikowane w serwisie internetowym EBC i w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*. W celu upewnienia opinii publicznej o niezależności zewnętrznego biegłego rewidenta EBC stosuje się zasadę rotacji firm audytorskich<sup>2</sup>. Banki centralne Eurosystemu przy wyborze firm audytorskich i określaniu zakresu ich zadań opierają się na ogólnych wytycznych zawartych w zasadach dobrej praktyki, opublikowanych w serwisie internetowym EBC. Ponadto dzięki tym zasadom Rada Prezesów może przedstawić Radzie UE rekomendacje dotyczące wyboru firmy audytorskiej według jednolitych, spójnych i przejrzystych kryteriów. 14 czerwca 2012 r. Rada Prezesów zatwierdziła znowelizowaną wersję zasad dobrej praktyki.

### **KONTROLA WEWNĘTRZNA**

System kontroli wewnętrznej w EBC opiera się na zasadzie, według której to poszczególne jednostki organizacyjne (sekcje, działy, dyrekcje i dyrekcje generalne) są w pierwszym rzędzie odpowiedzialne za zarządzanie własnym ryzykiem oraz za skuteczność i efektywność swojego działania. Każda jednostka wprowadza w swojej dziedzinie działalności procedury kontroli operacyjnej zgodnie z dopuszczalnym poziomem ryzyka wyznaczonym z góry przez Zarząd.

W EBC odpowiedzialność i rozliczalność w odniesieniu do budżetu spoczywa w pierwszej kolejności na poszczególnych pionach, które odpowiadają także za pierwszy stopień kontroli. Kierowaniem wszystkimi scentralizowanymi procesami oraz ich planowaniem, koordynacją i wykonaniem, a także przygotowaniem związanej z nimi dokumentacji zajmuje się Dział Budżetu, Kontrolingu i Organizacji, który odpowiada za drugi stopień kontroli. Składa on Zarządowi regularne sprawozdania, w których w razie potrzeby zwraca uwagę na problemy.

Do zadań Komitetu Budżetowego należy ocena przekazanych przez Zarząd sprawozdań z planowania i monitorowania budżetu oraz przedstawienie wyników tej oceny Radzie Prezesów. Komitet ten pomaga także Radzie ocenić opracowany przez Zarząd projekt budżetu rocznego przed jego

<sup>2</sup> W wyniku przeprowadzonego przetargu i zgodnie z zasadą rotacji firm audytorskich, na biegłego rewidenta EBC na lata obrachunkowe 2008–2012 została wybrana firma PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.



przyjęciem oraz przeprowadza ocenę sprawozdań z monitorowania budżetu, a o jej wynikach informuje Radę.

W odniesieniu do ryzyka operacyjnego w EBC, Komitet ds. Ryzyka Operacyjnego, będący wewnętrznym komitetem EBC, odpowiada za pobudzanie i nadzorowanie rozwoju, wdrażania i utrzymywania systemu zarządzania ryzykiem operacyjnym przez jednostki organizacyjne ponoszące odpowiedzialność za to ryzyko. Ponadto komitet ten zapewnia wsparcie Zarządowi w wykonywaniu zadań dotyczących nadzorowania zarządzania ryzykiem operacyjnym EBC.

W 2012 r. EBC wraz z krajowymi bankami centralnymi kontynuował wdrażanie ramowych zasad zarządzania ryzykiem operacyjnym i zaktualizował procedury oceny ryzyka operacyjnego związanego z zadaniami i procesami Eurosystemu. EBC regularnie przeprowadzał testy i przeglądy rozwiązań zapewniających ciągłość działalności w krytycznych dziedzinach. We współpracy z krajowymi bankami centralnymi EBC badał wpływ potencjalnych zdarzeń na poszczególne funkcje Eurosystemu w kontekście czasu.

Biuro EBC ds. Zarządzania Ryzykiem<sup>3</sup> odpowiada za ramowe zasady zarządzania ryzykiem dotyczące wszystkich operacji EBC na rynkach finansowych oraz za monitorowanie, ocenę i proponowanie ulepszeń zasad operacyjnych w zakresie polityki pieniężnej i kursowej Eurosystemu z perspektywy zarządzania ryzykiem.

Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem, w którego skład wchodzi przedstawiciele banków centralnych Eurosystemu posiadający wiedzę specjalistyczną w tym zakresie, pomaga organom decyzyjnym w zapewnieniu Eurosystemowi odpowiedniego poziomu ochrony poprzez zarządzanie ryzykiem finansowym wynikającym z prowadzonych operacji rynkowych i jego kontrolowanie, zarówno w kontekście operacji polityki pieniężnej Eurosystemu, jak i portfela rezerw dewizowych EBC. W odniesieniu do tych działań Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem uczestniczy m.in. w monitorowaniu i pomiarze ryzyka finansowego oraz przygotowywaniu sprawozdań w tym zakresie, a także w określaniu i przeglądach odpowiednich metodologii i zasad ramowych.

Niezależnie od systemu kontroli wewnętrznej i monitorowania ryzyka w EBC, kontrole przeprowadza także Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi. Zgodnie z zadaniami określonymi w Karcie Audytu EBC<sup>4</sup> pion audytu wewnętrznego EBC świadczy niezależne i obiektywne usługi weryfikacyjne i doradcze oraz wprowadza systematyczne podejście do oceny i zwiększania skuteczności procesów zarządzania ryzykiem, kontroli i zarządzania wewnętrznego. Audytorzy wewnętrzni EBC stosują się do międzynarodowych standardów zawodowych opracowanych przez Instytut Auditorów Wewnętrznych.

Audyty wspólnych projektów i systemów operacyjnych Eurosystemu i ESBC koordynuje Komitet ds. Audytu Wewnętrznego, w którego skład wchodzi szefowie audytu wewnętrznego z EBC i krajowych banków centralnych.

Do wzmocnienia zarządzania wewnętrznego 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.

<sup>3</sup> Biuro Zarządzania Ryzykiem, ustanowione w lipcu 2011 r. jako niezależna jednostka organizacyjna EBC, 1 stycznia 2013 r. zostało przekształcone w Dyrekcję ds. Zarządzania Ryzykiem.

<sup>4</sup> Karta ta została opublikowana w serwisie internetowym EBC, by zwiększyć przejrzystość obowiązujących zasad audytu.

## 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<sup>5</sup>. Przepisy tego kodeksu wiążą się z odpowiedzialnością za ochronę wiarygodności i reputacji Eurosystemu oraz za jego skuteczne funkcjonowanie. 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 Zarządu<sup>6</sup>, który zawiera bardziej szczegółowe informacje na temat zasad etycznych obowiązujących członków Zarządu.

Zbiór zasad etyki zawodowej dla pracowników EBC<sup>7</sup> przedstawia ogólne wytyczne oraz 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, administracją publiczną, uczestnikami rynku, przedstawicielami mediów i opinią publiczną. Konsekwentną interpretację przepisów zapewni doradca ds. etyki, mianowany przez Zarząd.

## PRZECIWDZIAŁANIE NADUŻYCIOM FINANSOWYM

W celu wzmocnienia walki z nadużyciami finansowymi, korupcją i wszelką inną nielegalną działalnością szkodzącą interesom finansowym Wspólnot Parlament Europejski i Rada UE przyjęły w 1999 r. odpowiednie rozporządzenie w tej sprawie<sup>8</sup>. Przewiduje ono między innymi, że w przypadku podejrzeń o nadużycia finansowe Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF) może prowadzić dochodzenia wewnętrzne w instytucjach, organach, urzędach i agencjach Unii Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem każda z wymienionych jednostek powinna przyjąć decyzje umożliwiające przeprowadzenie dochodzeń wewnętrznych przez OLAF. W 2004 r. Rada Prezesów przyjęła decyzję w sprawie warunków prowadzenia przez OLAF dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym<sup>9</sup>, która weszła w życie 1 lipca 2004 r.

## PROGRAM NA RZECZ PRZECIWDZIAŁANIA PRANIU PIENIĘDZY I FINANSOWANIU TERRORYZMU

W 2007 r. EBC utworzył wewnętrzny system przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Przepisy dotyczące tego systemu opracowano zgodnie z zaleceniami Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF), w zakresie mającym zastosowanie do działalności EBC. W EBC działa specjalna komórka zajmująca się dostosowaniem procedur wewnętrznych do tych przepisów, 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 oraz na publiczne oświadczenia FATF. Uzupełnieniem ramowych zasad

5 Zob. Kodeks postępowania dla członków Rady Prezesów, Dz.U. C 123 z 24.5.2002, s. 9, z późniejszymi zmianami, Dz.U. C 10 z 16.1.2007, s. 6, oraz serwis internetowy EBC.

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.

8 Rozporządzenie (WE) nr 1073/1999 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 25 maja 1999 r. dotyczące dochodzeń prowadzonych przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF), Dz.U. L 136 z 31.5.1999, s. 1.

9 Decyzja EBC/2004/11 z dnia 3 czerwca 2004 r. w sprawie warunków prowadzenia przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym w związku z zapobieganiem nadużyciom finansowym, korupcji oraz innym bezprawnym działaniom przynoszącym szkodę interesom finansowym Wspólnot Europejskich oraz w sprawie zmiany Warunków Zatrudnienia Pracowników Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 230 z 30.6.2004, s. 56.

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 2004 r. decyzja EBC w sprawie publicznego dostępu do dokumentów<sup>10</sup> 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 EBC i krajowych banków centralnych oraz zapewnia poufność określonych kwestii związanych z realizacją zadań EBC<sup>11</sup>. W 2011 r. EBC znowelizował decyzję w sprawie publicznego dostępu do dokumentów, aby uwzględnić swoje nowe zadania związane z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego<sup>12</sup>. W 2012 r. liczba wniosków o dostęp do dokumentów była nadal niewielka.

10 Decyzja EBC/2004/3 z dnia 4 marca 2004 r. w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80 z 18.3.2004, s. 42.

11 Zgodnie z przyjętą przez siebie zasadą otwartości i przejrzystości Europejski Bank Centralny udostępnia w swoim serwisie internetowym w części „Archiwum” dokumentację archiwalną.

12 Decyzja EBC/2011/6 z dnia 9 maja 2011 r. zmieniająca decyzję EBC/2004/3 w sprawie publicznego dostępu do dokumentów EBC, Dz.U. L 158 z 16.6.2011, s. 37.

**SCHEMAT ORGANIZACYJNY EBC**  
(stan na 1 stycznia 2013 r.)



**Dyrekcja Generalna Administracji**

Werner Studener  
Zastępca: Klaus Riemke

**Działy:**

- Bezpieczeństwa
- Biuro ds. Budowy Nowej Siedziby EBC
- Księgowości i Zamówień
- Obsługi Administracyjnej
- Sprawozdawczości i Polityki Finansowej
- Zaplecza Technicznego

**Dyrekcja ds. Banknotów**

Ton Roos

**Działy:**

- Rozwoju Znaków Pieniężnych
- Zarządzania Znakami Pieniężnymi

**Dyrekcja Generalna Komunikacji i Służb Językowych**

Christine Graeff

**Działy:**

- Prasy i Informacji
- Publikacji, Imprez i Protokołu
- Służb Językowych

**Zespół Doradców Zarządu**

Christian Thimann

**Przedstawicielstwo EBC w Waszyngtonie**

Georges Pineau

**Dyrekcja Generalna ds. Ekonomii**

Wolfgang Schill

Zastępcy: Hans-Joachim Klöckers, wakat

**Dział:**

- Polityki Fiskalnej
- **Dyrekcja Analiz Ekonomicznych**  
Hans-Joachim Klöckers  
**Działy:**
  - Analiz Makroekonomicznych dla Strefy Euro
  - Krajów UE

**- Dyrekcja Polityki Pieniężnej**

wakat

**Działy:**

- Nastawienia Polityki Pieniężnej
- Rynków Kapitałowych i Infrastruktury Finansowej
- Strategii Polityki Pieniężnej

**Sekretariat ERRS<sup>1</sup>**

Francesco Mazzaferro

Zastępca: Andrea Maechler

**Dyrekcja Generalna ds. Stabilności Finansowej**

Ignazio Angeloni

Zastępca: John Fell

**Działy:**

- Monitoringu Stabilności Finansowej
- Oceny Stabilności Finansowej
- Regulacji Usług Finansowych

**Dyrekcja Generalna Kadr, Budżetu i Organizacji**

Steven Keuning

Zastępca: Peter Rennpferdt

**Działy:**

- Budżetu, Kontrolingu i Organizacji
- Polityki Kadrowej i Relacji Pracowniczych
- Rekrutacji i Wynagrodzeń

**Dyrekcja Generalna Systemów Informatycznych**

Koenraad De Geest

Zastępca: Magi Clavé Badia

**Działy:**

- Aplikacji Analitycznych
- Aplikacji Operacyjnych
- Bezpieczeństwa i Architektury
- Infrastruktury i Operacji
- Systemów Organizacyjnych

**Dyrekcja Audytu Wewnętrznego**

Klaus Gressenbauer

**Działy:**

- Koordynacji Audytu
- Misji Audytorskich

**Dyrekcja Generalna ds. Stosunków Międzynarodowych i Europejskich**

Frank Moss

Zastępca: Gilles Noblet

**Działy:**

- Analiz Międzynarodowej Polityki Gospodarczej
- Analiz Rynków Zewnętrznych
- Instytucji i Forów UE (w tym Biuro Przedstawicielskie EBC w Brukseli)
- Stosunków i Współpracy Międzynarodowej

**Dyrekcja Generalna Służb Prawnych**

Antonio Sáinz de Vicuña

Zastępca: Chiara Zilioli

**Działy:**

- Legislacyjny
- Prawa Finansowego
- Prawa Instytucjonalnego<sup>2</sup>

**Dyrekcja Generalna Operacji Rynkowych**

Ulrich Bindseil

Zastępca: Roberto Schiavi

**Działy:**

- Analiz Operacji Rynkowych
- Obsługi Operacji Finansowych
- Operacji na Rynkach Obligacji i Międzynarodowych
- Rynków Pieniężnych i Płynności
- Systemów Operacji Rynkowych

**Dyrekcja Generalna ds. Systemów Płatności i Infrastruktury Rynku**

Daniela Russo

Zastępca: Pierre Petit

**Działy:**

- Integracji Rynku
- Nadzoru
- Systemu TARGET i Zabezpieczeń

**Program T2S**

Jean-Michel Godeffroy

**Dział:**

- Biuro Programu T2S

**Dyrekcja Generalna Badań Naukowych**

Frank Smets

Zastępca: Philipp Hartmann

**Działy:**

- Badań Finansowych
- Badań Polityki Pieniężnej

**Dyrekcja ds. Zarządzania Ryzykiem**

Carlos Bernadell

**Działy:**

- Analizy Ryzyka
- Strategii Ryzyka

**Dyrekcja Generalna – Sekretariat**

Pierre van der Haegen<sup>3</sup>

Zastępca: Roman Schremser

**Działy:**

- Sekretariat
- Zarządzania Informacją

**Dyrekcja Generalna Statystyki**

Aurel Schubert

Zastępca: Werner Bier

**Działy:**

- Rozwoju i Koordynacji Statystyk
- Służb Informacji Statystycznej
- Statystyki Makroekonomicznej
- Statystyki Monetarnej i Finansowej
- Statystyki Zewnętrznej

<sup>1</sup> Podlega prezesowi EBC jako przewodniczącemu ERRS.

<sup>2</sup> W tym komórka ds. ochrony danych osobowych.

<sup>3</sup> Sekretarz Zarządu, Rady Prezesów i Rady Ogólnej.

## 2 SPRAWY ORGANIZACYJNE

### 2.1 ZARZĄDZANIE ZASOBAMI LUDZKIMI

W 2012 r. EBC kontynuował opracowywanie i wdrażanie polityki kadrowej głównie w czterech dziedzinach: kultury organizacyjnej, rekrutacji, doskonalenia zawodowego i warunków zatrudnienia.

#### KULTURA ORGANIZACYJNA

W 2012 r. zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej nadal koncentrowały się na zagadnieniach różnorodności, etyki zawodowej i zarządzania efektywnością działania. EBC uruchomił pilotażowy program mentorski, którego celem jest wspieranie osobistego i zawodowego rozwoju pracowników, zwłaszcza kobiet. Jednocześnie wśród kandydatów wybranych na niższe stanowiska kierownicze i doradcze udział kobiet był znacznie wyższy niż udział mężczyzn. W dziedzinie etyki zawodowej dokonano dalszego przeglądu reguł dotyczących prywatnych transakcji finansowych i ich monitorowania, aby zapewnić dalszą skuteczność zasad etyki zawodowej.

#### REKRUTACJA

31 grudnia 2012 r. EBC zatrudniał na podstawie umowy o pracę – w etatach przeliczeniowych – 1638 osób (wobec 1609 na 31 grudnia 2011 r.)<sup>13</sup>. W 2012 r. zawarto łącznie 73 nowe umowy o pracę na czas określony (z góry 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 34 pracowników, zatrudnionych na czas określony lub nieokreślony (wobec 38 w 2011 r.). Ponadto w 2012 r. zawarto 120 umów krótkoterminowych (oraz przedłużono wiele umów zawartych wcześniej) na zastępstwa za pracowników nieobecnych krócej niż jeden rok. W tym samym czasie wygasło 114 umów krótkoterminowych.

EBC w dalszym ciągu zawierał krótkoterminowe umowy z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych, co służyło budowaniu ducha zespołowego w ESBC i zacieśnianiu współpracy międzyinstytucjonalnej. Na dzień 31 grudnia 2012 r. w różnych działach EBC pracowało 142 pracowników oddelegowanych z krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych (o 7% mniej niż w 2011 r.).

We wrześniu 2012 r. pracę w EBC podjęli uczestnicy siódmej edycji programu dla absolwentów. Przyjęte osoby niedawno ukończyły studia w różnych dziedzinach; każda z nich będzie przez dwa lata zdobywała doświadczenie kolejno w dwóch pionach EBC.

Podobnie jak w latach ubiegłych, przez cały rok prowadzono staże dla studentów i absolwentów studiów w dziedzinie ekonomii, statystyki, administracji i zarządzania, prawa oraz tłumaczeń. Na dzień 31 grudnia 2012 r. na stażu w EBC przebywały 122 osoby (o 13% więcej niż w 2011 r.). EBC przyznał także pięć stypendiów naukowo-badawczych w ramach programu im. Wima Duisenberga, skierowanego do wybitnych ekonomistów, oraz pięć stypendiów dla młodych pracowników naukowych w ramach programu im. Lamfalussy'ego.

#### DOSKONALENIE ZAWODOWE

Główną formą doskonalenia zawodowego pracowników EBC nadal pozostaje program mobilności zawodowej, który służy również zwiększaniu synergii między pionami banku. W 2012 r. stanowiska zmieniło (krótko- lub długoterminowo) 225 pracowników, w tym 59 na stanowiskach kierowniczych i doradczych.

<sup>13</sup> Oprócz umów opartych na etatach przeliczeniowych liczba ta obejmuje krótkoterminowe umowy z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych oraz umowy z uczestnikami programu dla absolwentów studiów wyższych.

EBC, podobnie jak wszystkie banki centralne ESBC, bierze aktywny udział w programie wspieranym 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 oraz do pokrewnych instytucji międzynarodowych (np. MFW lub BIS). W 2012 r. do programu przystąpiło 15 pracowników. Na koniec grudnia 2012 r. na urloпах bezpłatnych było łącznie 56 pracowników (wobec 55 w 2011 r.). Poza tym w styczniu 2013 r. EBC postanowił uruchomić pilotażowy program zmiany drogi zawodowej, aby wspierać te osoby, które od dłuższego czasu pracują w EBC na tym samym stanowisku lub kolejno na kilku zbliżonych stanowiskach i chciałyby zmienić pracodawcę.

EBC w dalszym ciągu zachęcał pracowników i kadre kierowniczą do zdobywania i rozwijania istotnych umiejętności zawodowych oraz dalszego podnoszenia kwalifikacji. Oprócz bogatej oferty szkoleń wewnętrznych kadra kierownicza i pracownicy korzystali z kursów zewnętrznych, organizowanych m.in. w ramach programu szkoleniowego ESBC.

W 2012 r. 19 szefów pionów, 11 zastępców dyrektorów generalnych i 50 szefów działów zostało poddanych ocenie wieloźródłowej z udziałem podwładnych, innych członków kierownictwa i współpracowników spoza organizacji, którzy wypełnili ankiety dotyczące umiejętności zarządczych i przywódczych ocenianych osób. Zebrane opinie były ogólnie bardzo pozytywne. W kolejnym kroku członkowie kadry kierowniczej opracowali indywidualne plany działania, aby jeszcze bardziej polepszyć swoje wyniki.

#### **KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR**

W 2012 r. Konferencja Działów Kadr zajmowała się wieloma obszarami zarządzania zasobami ludzkimi, w tym organizacją różnych szkoleń i mobilnością zawodową w ramach ESBC. W kwietniu 2012 r. ruszył serwis internetowy ESBC poświęcony szkoleniom i doskonaleniu zawodowemu – jest to platforma umożliwiająca wszystkim pracownikom ESBC dzielenie się informacjami o szkoleniach i programach mobilności. W 2012 r. odbyło się 46 sesji szkoleniowych zorganizowanych w ramach ESBC, których gospodarzami były 23 banki centralne.

#### **WARUNKI ZATRUDNIENIA**

Warunki zatrudnienia w EBC zostały dopracowane, aby nadal zapewniać pracownikom atrakcyjny pakiet świadczeń – również z uwagi na ogólnie duże obciążenie pracą – oraz równoważyć potrzeby pracowników i organizacji.

Na koniec 2012 r. na niepełny etat pracowało 258 osób, czyli o 34% więcej niż w 2011 r. Na dzień 31 grudnia 2012 r. na bezpłatnych urloпах wychowawczych przebywało 25 pracowników (wobec 33 w 2011 r.). 1 lutego 2012 r. na podstawie zakończonego etapu pilotażowego wprowadzono zasady dotyczące telepracy. W 2012 r. z możliwości telepracy korzystało średnio 363 pracowników miesięcznie. W ciągu całego 2012 r. przynajmniej raz pracowało w tej formie 975 pracowników.

## **2.2 RELACJE Z PRACOWNIKAMI I DIALOG SPOŁECZNY**

EBC w pełni uznaje wagę konstruktywnego dialogu z pracownikami. W 2012 r. EBC prowadził konsultacje i wymianę informacji z Komitetem Pracowniczym oraz z oficjalnie uznanym

związkiem zawodowym IPSO<sup>14</sup> w sprawach zmian dotyczących wynagrodzeń, umów o pracę, doskonalenia zawodowego, zarządzania wynikami, warunków pracy, opieki medycznej i BHP oraz emerytur. Wymieniono w związku z tym 217 pism. Poza tym EBC w dalszym ciągu prowadził regularny dialog z Komitetem Pracowniczym i IPSO dotyczący warunków zatrudnienia i spraw socjalnych.

### 2.3 DIALOG SPOŁECZNY ESBC

Dialog Społeczny ESBC jest forum konsultacyjnym, w którym uczestniczą EBC, przedstawiciele pracowników banków centralnych ESBC oraz reprezentanci europejskich federacji związków zawodowych<sup>15</sup>. Jego celem jest wymiana informacji i poglądów o sprawach, które mogą mieć duży wpływ na warunki zatrudnienia w bankach centralnych ESBC. Informacje te są publikowane w biuletynie ukazującym się dwa razy w roku i podawane na spotkaniach we Frankfurcie.

W 2012 r. pierwsze posiedzenie Dialogu Społecznego ESBC odbyło się w lutym i było poświęcone skutkom kryzysu finansowego dla zatrudnienia, szkoleniom i mobilności zawodowej w ramach ESBC i Eurosystemu oraz stabilności finansowej. Omówiono także sprawy związane z produkcją i obiegiem banknotów oraz systemami płatności.

W czerwcu zorganizowano specjalne posiedzenie doraźne poświęcone kryzysowi finansowemu oraz jego wpływowi na ESBC i pracowników.

Drugie regularne posiedzenie Dialogu Społecznego ESBC odbyło się w listopadzie i dotyczyło głównych zmian w dziedzinie banknotów i nadzoru bankowego. Omówiono także kwestie szkoleń i mobilności zawodowej oraz projektów informatycznych w ramach ESBC i Eurosystemu.

Doraźna grupa robocza ds. produkcji i obiegu banknotów w dalszym ciągu zajmowała się kwestiami technicznymi, stanowiącymi uzupełnienie spraw omawianych na posiedzeniu plenarnym Dialogu Społecznego ESBC. W kwietniu i październiku 2012 r. odbyły się zebrania grupy roboczej tego forum, na których wskazano m.in. zagadnienia, które należałoby uwzględnić w programie posiedzeń.

### 2.4 BIURO KOORDYNACJI ZAMÓWIEŃ EUROSYSTEMU

Zadaniem Biura Koordynacji Zamówień Eurosystemu (EPCO) jest efektywne koordynowanie wspólnych zamówień towarów i usług dokonywanych przez te banki centralne ESBC, które zobowiązały się uczestniczyć w pracach EPCO<sup>16</sup>, a także dopracowywanie najlepszych praktyk w dziedzinie zamówień w bankach centralnych. W 2012 r. odbyło się sześć spotkań w ramach koordynowanej przez EPCO sieci specjalistów ds. zamówień z banków centralnych.

14 Skróć IPSO pochodzi od „International and European Public Services Organisation” (organizacja międzynarodowych i europejskich służb publicznych).

15 Stały Komitet Związków Zawodowych Europejskich Banków Centralnych (SCECBU), Międzynarodowa Sieć Związkowa Europa (UNI – Europa Finance) oraz Europejska Federacja Związków Zawodowych Służb Publicznych (EPSU).

16 W 2012 r. w działalności EPCO oprócz banków centralnych Eurosystemu uczestniczyły także banki centralne Węgier i Rumunii.

W ciągu 2012 r. wprowadzono czwarty plan zamówień EPCO wersja 2012. Przedłużono wspólne procedury dotyczące przelotów na spotkania ESBC i globalnych umów z hotelami. W 2012 r. sfinalizowano i wdrożono kilka wspólnych procedur przetargowych, m.in. w zakresie informatyki, usług doradczych, pakietów oprogramowania, usług agencji ratingowych i dostawców danych rynkowych oraz usług audytorskich. Poza tym EPCO poczyniło postępy w zakresie dziewięciu innych wspólnych zamówień i badań mających wskazać możliwości wspólnych zamówień w dziedzinach: pakowania banknotów, artykułów biurowych, usług ubezpieczeniowych i informatycznych oraz – w odniesieniu do usług nieobjętych przez zakończone już procedury – agencji ratingowych i danych rynkowych. Ocena możliwości przeprowadzenia kolejnych wspólnych zamówień została zawarta w następnym planie zamówień EPCO (wersja 2013), zatwierdzonym przez Radę Prezesów w grudniu 2012 r.

EPCO sporządziło także wykaz najlepszych praktyk w dziedzinie wspólnych zamówień w bankach centralnych ESBC.

Rada Prezesów postanowiła, że kadencja EPCO i jego usytuowanie w banku centralnym Luksemburga, które początkowo miały trwać od 2008 do 2012 r., zostaną przedłużone do końca czerwca 2014 r. Do tego czasu powinna zapaść decyzja w sprawie przyszłego modelu operacyjnego EPCO i wyboru banku centralnego, który będzie jego gospodarzem.

## 2.5 NOWA SIEDZIBA EBC

20 września 2012 r. w nowej siedzibie EBC odbyła się uroczystość zawieszenia wiechy. Do tego czasu dwuwieżowy biurowiec osiągnął niemalże docelową wysokość 185 m, a główne prace konstrukcyjne zostały ukończone. Konstrukcje stalowe pomieszczeń technicznych i antena na dachu budynku będą gotowe na wiosnę 2013 r.

W lutym 2012 r. rozpoczęto instalację paneli elewacyjnych na obu wieżach, natomiast montaż elewacji i zadaszenia atrium łączącego wieże ma się zakończyć wiosną 2013 r. W 2012 r. odrestaurowano elewację Grossmarkthalle (dawnej hurtowej hali targowej) i wzniesiono konstrukcję stalową sali konferencyjnej – zaprojektowanej jako oddzielny budynek wkomponowany w przestronną Grossmarkthalle – i łącznika, w którym znajdzie się centrum prasowe. Montaż infrastruktury technicznej oraz wykończeniowe, rozpoczęte wiosną 2012 r., przebiegają zgodnie z planem. Obecny harmonogram uwzględnia blisko sześciomiesięczne opóźnienie wynikające ze złożoności niezbędnych prac konserwatorskich przy pierwotnej tkance Grossmarkthalle.

Do końca 2012 r. EBC wydał około 600 mln EUR na pokrycie kosztów budowy i pozostałych wydatków, w tym zakupu działki. W 2005 r. koszt samej budowy oszacowano na ok. 500 mln EUR, a całkowity koszt inwestycji – na 850 mln EUR w ówczesnych cenach stałych, tzn. z wyłączeniem indeksacji cen, inflacji oraz nieprzewidzianego ryzyka powyżej określonego poziomu. Aktualna prognoza, sporządzona w połowie 2012 r., uwzględnia wszystkie koszty związane z projektem, przeszłe i przyszłe koszty z tytułu indeksacji oraz ogólne zmiany kosztów budowlanych aż do czasu przeprowadzki w 2014 r. Przewiduje się, że w wyniku podwyżek cen materiałów i prac budowlanych od 2005 r. do ukończenia projektu w 2014 r. całkowity koszt inwestycji wzrośnie o 200 mln EUR.

EBC bardzo uważnie śledzi postępy prac budowlanych oraz koszty i zmiany cen i w razie potrzeby wprowadza modyfikacje i korekty. Podczas prac w Grossmarkthalle wystąpiły komplikacje,



których nie przewidziano podczas oględzin przed zakupem. Okazało się mianowicie, że fundamenty są za słabe i wymagają wzmocnienia, materiał pokrycia dachu jest skażony i nie można go poddać utylizacji w przewidziany wcześniej sposób, zaś niektóre części konstrukcji betonowej mają niewystarczające uzbrojenie.

Do czasu ukończenia projektu w 2014 r. wszystkie te czynniki prawdopodobnie przełożą się na dodatkowe koszty rządu 300–350 mln EUR, wliczając w to wspomniane 200 mln EUR wynikające z indeksacji; pierwotny całkowity koszt inwestycji w cenach stałych z 2005 r. szacowano na 850 mln EUR.

Przeprowadzka EBC do nowej siedziby jest planowana na 2014 r.

## 2.6 ZARZĄDZANIE ŚRODOWISKOWE

EBC stara się rozważnie korzystać z zasobów naturalnych, aby dbać o środowisko i chronić zdrowie ludzkie. W związku z tym opracował politykę środowiskową i stale poprawia swoje wyniki w zakresie ochrony środowiska, zwłaszcza poprzez zmniejszanie śladu ekologicznego i emisji dwutlenku węgla. W ramach systematycznych działań na rzecz równowagi ekologicznej Europejski Bank Centralny wprowadził system zarządzania środowiskowego zgodny z międzynarodową normą EN ISO 14001 i rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1221/2009 w sprawie dobrowolnego udziału organizacji w systemie ekzarządzania i audytu we Wspólnocie. W 2012 r. system zarządzania środowiskowego EBC pomyślnie przeszedł drugi audyt kontrolny.

EBC oddziałuje na środowisko naturalne głównie wskutek zużycia energii elektrycznej, ciepła i chłodu, które stanowi około 75% śladu węglowego. Od 2009 r. emisja dwutlenku węgla została znacznie zmniejszona, głównie dzięki zmianom organizacyjnym i technicznym. Z porównania danych za lata 2010 i 2011 wynika, że w tym okresie o 24% zredukowano emisję dwutlenku węgla wynikającą z zużycia energii elektrycznej, ciepła i chłodu, a także podróży służbowych i zużycia papieru.

Poza tym kontynuowano działania związane z wprowadzonym przez EBC programem ochrony środowiska. W 2012 r. rozpoczęto pilotażowy etap wdrażania wytycznych dotyczących ekologicznych zamówień. Ponadto zredukowano liczbę drukarek biurowych i na każdym piętrze we wszystkich budynkach EBC zainstalowano energooszczędne urządzenia wielofunkcyjne.

EBC wierzy, że każdy pracownik może przyczynić się do zminimalizowania śladu ekologicznego całej organizacji. W 2012 r. przedstawiciele EBC odpowiedzialni za ochronę środowiska zorganizowali szkolenia, regularne spotkania i warsztaty dla pracowników. Biuro programu TARGET2-Securities (T2S) było pierwszą jednostką organizacyjną, w której przeprowadzono próbną kampanię informacyjną służącą podnoszeniu świadomości ekologicznej i zmianie zachowania pracowników. Ponadto 21 września 2012 r. zorganizowano dzień bez samochodu i prawie 200 pracowników przyjechało do pracy innymi środkami transportu.

EBC zwraca też szczególną uwagę na to, by w planach eksploatacji i utrzymania jego nowej siedziby uwzględniono najnowocześniejsze rozwiązania w dziedzinie ochrony środowiska.

## 2.7 ZARZĄDZANIE USŁUGAMI INFORMATYCZNYMI

Oprócz realizacji regularnych projektów informatycznych Dyrekcja Generalna Systemów Informatycznych (DG/IS) dostarczała EBC wsparcia w zakresie współpracy z europejskim instrumentem stabilności finansowej (EFSF) i europejskim mechanizmem stabilności (ESM) (zob. część 4). Podjęto także dodatkowe działania, aby ulepszyć obsługę zarządzania przez EBC dewizowymi aktywami rezerwowymi, funduszami własnymi, operacjami polityki pieniężnej i zabezpieczeniami. Ponadto włożono dużo pracy w przygotowania do przeniesienia infrastruktury informatycznej i sprzętu użytkowników końcowych do nowej siedziby EBC, w tym zapewniono nowe oprogramowanie biznesowe do zarządzania nowym budynkiem.

Kontynuowano także prace nad zwiększeniem efektywności zarządzania usługami informatycznymi w ESBC, zwłaszcza w odniesieniu do zarządzania tożsamością i dostępem, a także zrobiono bardzo wiele w zakresie wymiany systemu przechowywania danych w celu zwiększenia odporności infrastruktury informatycznej i oprogramowania biznesowego.

W ramach ciągłego ulepszania procesów wewnętrznych w DG/IS uzyskano certyfikat ISO/IEC 27001 dotyczący bezpieczeństwa informacji.





Zakończono główne prace konstrukcyjne na piętrach biurowych wysokościowca, a to oznacza że EBC jest coraz bliżej przeprowadzki do frankfurckiej dzielnicy Ostend.

# ROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

## SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2012 R.

### I CHARAKTER DZIAŁALNOŚCI

Działania EBC w 2012 r. przedstawiono szczegółowo w odpowiednich częściach *Raportu Roczno*.

### 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 Roczno*.

### 3 KLUCZOWE ZASOBY, RODZAJE RYZYKA I PROCESY

#### ZARZĄDZANIE WEWNĘTRZNE W EBC

Organami decyzyjnymi EBC są Zarząd, Rada Prezesów i Rada Ogólna.

System zarządzania wewnętrznego w EBC obejmuje kilka poziomów kontroli wewnętrznej i zewnętrznej. Statut ESBC przewiduje dwa poziomy kontroli zewnętrznej: roczne sprawozdania finansowe EBC są badane przez zewnętrznego biegłego rewidenta (art. 27 ust. 1), a skuteczność zarządzania EBC jest oceniana przez Europejski Trybunał Obrachunkowy (art. 27 ust. 2). W celu upewnienia opinii publicznej o niezależności zewnętrznego biegłego rewidenta EBC stosuje się zasadę pięcioletniej rotacji firm audytorskich.

W zakresie struktury kontroli wewnętrznej w EBC stosuje się zasady zarządzania ryzykiem operacyjnym, polegające na tym, że każda jednostka organizacyjna odpowiada za zarządzanie własnym ryzykiem operacyjnym i wprowadzenie własnych mechanizmów kontrolnych oraz za skuteczność i efektywność swojego działania. Komitet ds. Ryzyka Operacyjnego (ORC) wspiera Zarząd w nadzorowaniu zarządzania ryzykiem operacyjnym EBC. Biuro Zarządzania Ryzykiem<sup>1</sup> odpowiada za zasady zarządzania ryzykiem dotyczące całokształtu działalności EBC na rynkach finansowych oraz za monitorowanie, ocenę i proponowanie ulepszeń zasad operacyjnych Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej i polityki kursowej w odniesieniu do zarządzania ryzykiem.

W strukturze kontroli wewnętrznej EBC odpowiedzialność i rozliczalność w odniesieniu do budżetu spoczywa w pierwszej kolejności na poszczególnych pionach. Dział Budżetu, Kontrolingu i Organizacji w Dyrekcji Generalnej Kadr, Budżetu i Organizacji zajmuje się opracowaniem zasad oraz przygotowaniem i monitorowaniem planów strategicznych w odniesieniu do zasobów EBC oraz związanego z tym budżetu operacyjnego, we współpracy z właściwymi pionami. Dział ten zajmuje się także kontrolingiem planowania i zasobów, a także opracowaniem analiz kosztów i korzyści oraz analiz inwestycyjnych na potrzeby projektów EBC i ESBC.

1 1 stycznia 2013 r. Biuro Zarządzania Ryzykiem przekształcono w Dyrekcję ds. Zarządzania Ryzykiem.

Wykonanie budżetu jest regularnie monitorowane przez Zarząd, który uwzględnia przy tym opinię Działu Budżetu, Kontrolingu i Organizacji, oraz przez Radę Prezesów wspieraną przez Komitet Budżetowy (BUCOM), złożony z ekspertów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro. Zgodnie z art. 15 regulaminu EBC Komitet Budżetowy wspiera Radę Prezesów poprzez sporządzanie szczegółowej oceny projektu budżetu rocznego EBC i wniosków Zarządu o dodatkowe środki budżetowe, przed przedstawieniem tych dokumentów do zatwierdzenia Radzie Prezesów.

Dodatkowo niezależne kontrole przeprowadza Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi. Ponadto, w celu wzmocnienia zarządzania wewnętrznego w EBC, w kwestiach dotyczących rzetelności informacji finansowych, nadzoru nad mechanizmami kontroli wewnętrznej oraz działalności pionów audytu w EBC i Eurosystemie Radę Prezesów wspiera Komitet EBC ds. Audytu.

Zasady etyki zawodowej obowiązujące pracowników EBC są przedstawione w kompleksowym zbiorze, który zawiera ogólne wytyczne oraz określa konwencje, normy i wzorce w tym zakresie. Wszyscy pracownicy mają obowiązek przestrzegać wysokich standardów etycznych zarówno w ramach wykonywania obowiązków służbowych, jak i w kontaktach z krajowymi bankami centralnymi, administracją publiczną, uczestnikami rynku, przedstawicielami mediów i opinią publiczną. Istnieją ponadto dwa kodeksy postępowania dotyczące zasad etycznych obowiązujących jedynie członków organów decyzyjnych EBC. Konsekwentną interpretację przepisów obowiązujących członków Zarządu i pracowników zapewnia doradca ds. etyki, mianowany przez Zarząd. Ponadto Rada Prezesów powołała eksperta ds. etyki, który udziela jej członkom porad w kwestiach związanych z etyką zawodową.

Więcej informacji o zarządzaniu wewnętrznym w EBC przedstawia rozdział 1 w części 7 *Raportu Roczego*.

## **CZŁONKOWIE ZARZĄDU**

Członkowie Zarządu są wybierani spośród osób o uznanym autorytecie i doświadczeniu zawodowym w dziedzinie pieniądza lub bankowości; powołuje ich Rada Europejska na podstawie zalecenia Rady UE oraz po konsultacji z Parlamentem Europejskim i Radą Prezesów.

Warunki zatrudnienia członków Zarządu określa Rada Prezesów na podstawie propozycji komitetu, w którego skład wchodzi trzy osoby mianowane przez Radę Prezesów i trzy – przez Radę UE.

Wynagrodzenia, dodatki i inne świadczenia wypłacane członkom Zarządu przedstawiono w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocie 30 „Koszty osobowe”.

## **ZATRUDNIENIE**

EBC w pełni uznaje wagę konstruktywnego dialogu z pracownikami. W 2012 r. EBC kontynuował opracowywanie i wdrażanie polityki kadrowej w czterech dziedzinach: kultury organizacyjnej, rekrutacji, doskonalenia zawodowego i warunków zatrudnienia. Zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej dotyczyły głównie zagadnień różnorodności, etyki zawodowej i zarządzania efektywnością działania. EBC wprowadził pilotażowy program mentorski, mający na celu wspieranie osobistego i zawodowego rozwoju pracowników, zwłaszcza kobiet.

Głównymi formami doskonalenia zawodowego 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)<sup>2</sup> wzrosło z 1601 w 2011 r. do 1615 w 2012 r. Na koniec 2012 r. EBC zatrudniał 1638 pracowników. Więcej informacji można znaleźć w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocie 30 „Koszty osobowe” oraz w rozdziale 2 w części 7 *Raportu Rocznego*, gdzie szczegółowo opisano także sytuację w dziedzinie zarządzania zasobami ludzkimi.

## ZARZĄDZANIE PORTFELAMI

EBC ma dwa rodzaje portfeli inwestycyjnych: portfel rezerw dewizowych, denominowany w dolarach amerykańskich i jenach japońskich, oraz wewnętrzny portfel inwestycyjny funduszy własnych, denominowany w euro. Ponadto fundusze związane z programem emerytalnym EBC są inwestowane w ramach portfela zarządzanego przez firmę zewnętrzną. EBC utrzymuje także, na potrzeby polityki pieniężnej, swoją część papierów wartościowych nabytych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych i dwóch programów skupu obligacji zabezpieczonych. Różne przeznaczenie i cele portfeli prowadzonych na potrzeby inwestycyjne i polityki pieniężnej oraz sposoby zarządzania związanym z nimi ryzykiem przedstawiono szczegółowo w rozdziale 1 w części 2 *Raportu Rocznego*.

EBC jest narażony na różne rodzaje ryzyka finansowego związanego z portfelami inwestycyjnymi oraz papierami wartościowymi zakupionymi na potrzeby polityki pieniężnej, a mianowicie na ryzyko kredytowe, rynkowe i płynności. EBC na bieżąco uważnie monitoruje i mierzy wszystkie te rodzaje ryzyka, a w odpowiednich wypadkach redukuje jego poziom poprzez wprowadzanie zasad zarządzania ryzykiem, obejmujących kryteria kwalifikacji aktywów i kontrahentów oraz system limitów ekspozycji. Zasady te uwzględniają przeznaczenie i cele różnych posiadanych papierów wartościowych oraz preferencje organów decyzyjnych EBC w dziedzinie ryzyka.

## SPORZĄDZENIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO EBC

Na mocy art. 26 ust. 2 statutu ESBC roczne sprawozdanie finansowe EBC jest sporządzane przez Zarząd zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów<sup>3</sup>.

Dział Sprawozdawczości i Polityki Finansowej w Dyrekcji Generalnej Administracji odpowiada za sporządzenie rocznego sprawozdania finansowego, we współpracy z innymi pionami, oraz za terminowe dostarczenie całej związanej z nim dokumentacji biegłemu rewidentowi, a następnie organom decyzyjnym.

Dyrekcja Audytu Wewnętrznego świadczy niezależne i obiektywne usługi weryfikacyjne i doradcze w zakresie racjonalizacji działalności operacyjnej EBC. W związku z tym procesy sprawozdawczości finansowej i roczne sprawozdanie finansowe EBC mogą zostać poddane audytowi wewnętrznemu. Adresatem sprawozdań z audytu wewnętrznego, które mogą obejmować zalecenia pokontrolne skierowane do odpowiednich pionów, jest Zarząd.

2 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 pozostające na urloпах macierzyńskich i długoterminowych zwolnieniach lekarskich.

3 Zob. opis zasad rachunkowości.

Komitet EBC ds. Zarządzania Aktywami i Pasywami – w którego skład wchodzi przedstawiciele pionów operacji rynkowych, sprawozdawczości finansowej, zarządzania ryzykiem, budżetowego i audytu – systematycznie monitoruje i ocenia wszystkie czynniki, które mogą wpływać na bilans i rachunek zysków i strat EBC. Komitet ten sprawdza roczne sprawozdanie finansowe i przedstawia swoje uwagi przed jego przedstawieniem Zarządowi do zatwierdzenia.

Ponadto roczne sprawozdanie finansowe EBC jest badane przez niezależnego zewnętrznego biegłego rewidenta, zatwierdzonego przez Radę UE na podstawie rekomendacji Rady Prezesów. Zewnętrzny biegły rewident ma pełne upoważnienie do badania wszystkich ksiąg i zapisów EBC oraz uzyskania wszystkich informacji o zawieranych przez niego transakcjach. Zadaniem zewnętrznego biegłego rewidenta jest wyrażenie opinii o tym, czy roczne sprawozdanie finansowe przedstawia prawidłowo i rzetelnie sytuację finansową EBC i wyniki jego działalności, zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów. W tym zakresie zewnętrzny biegły rewident sprawdza, czy mechanizmy kontroli wewnętrznej zastosowane przy sporządzaniu i prezentacji rocznego sprawozdania finansowego były właściwe, oraz ocenia odpowiedniość przyjętych zasad rachunkowości i zasadność szacunków księgowych dokonanych przez Zarząd.

Po zatwierdzeniu przez Zarząd wydania rocznego sprawozdania finansowego jest ono – wraz z opinią zewnętrznego biegłego rewidenta i kompletną dokumentacją – przedstawiane do oceny Komitetowi EBC ds. Audytu, po czym zostaje przekazane do przyjęcia przez Radę Prezesów.

Zarząd zdecydował, że od 2013 r. roczne sprawozdanie finansowe EBC będzie zatwierdzane na drugim posiedzeniu Rady Prezesów w lutym każdego roku i natychmiast po zatwierdzeniu publikowane.

## **4 ZASOBY FINANSOWE**

### **KAPITAŁ**

W grudniu 2010 r. EBC postanowił podwyższyć swój subskrybowany kapitał o 5 mld EUR – z 5,8 mld do 10,8 mld EUR. 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 stopień narażenia EBC na ryzyko kredytowe. Aby ułatwić przekazanie kapitału do EBC, Rada Prezesów zdecydowała, że krajowe banki centralne strefy euro prześlą dodatkowe wpłaty z tytułu udziału w kapitale w trzech równych ratach rocznych, płatnych w grudniu 2010, 2011 i 2012 r.

27 grudnia 2012 r. krajowe banki centralne strefy euro przekazały kwotę 1166 mln EUR stanowiącą ostatnią ratę z tytułu ich wkładu w podwyższenie subskrybowanego kapitału EBC. W rezultacie opłacony kapitał EBC na dzień 31 grudnia 2012 r. wyniósł 7650 mln EUR. Szczegółowe informacje o tej zmianie przedstawiono w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocie 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”.

### **REZERWA CELOWA NA RYZYKO KURSOWE, STOPY PROCENTOWEJ, KREDYTOWE I ZMIAN CENY ZŁOTA**

Ponieważ większość aktywów i zobowiązań EBC podlega okresowej aktualizacji wyceny według bieżących rynkowych kursów walutowych i cen papierów wartościowych, na poziom zysków EBC



mocno wpływają ekspozycje na ryzyko kursowe oraz – w mniejszym stopniu – na ryzyko stopy procentowej. Ekspozycje te wiążą się przede wszystkim z zasobami złota i walutowych aktywów rezerwowych w dolarach amerykańskich i jenach japońskich, które są inwestowane głównie w oprocentowane instrumenty finansowe. Dodatkowa ekspozycja na ryzyko kredytowe wynika z portfeli inwestycyjnych EBC oraz papierów wartościowych nabytych na potrzeby polityki pieniężnej.

Z uwagi na wysoki stopień narażenia na wymienione rodzaje ryzyka, a także na poziom różnic z wyceny, EBC utrzymuje rezerwę celową na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. Poziom tej rezerwy i zasadność jej dalszego utrzymywania weryfikuje się co roku z uwzględnieniem różnych czynników, w tym przede wszystkim wielkości zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, stopnia materializacji ryzyka w bieżącym roku obrotowym, wyników przewidywanych na nadchodzący rok oraz oceny ryzyka obejmującej wyliczenie wartości zagrożonej (VaR) dla aktywów obciążonych ryzykiem, stosowanej konsekwentnie w kolejnych okresach. Wysokość rezerwy celowej na ryzyko łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego EBC nie może przekroczyć wartości kapitału opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. rezerwa celowa na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota wyniosła 6363 mln EUR. Po uwzględnieniu wyników oceny ryzyka Rada Prezesów zdecydowała o dalszym podwyższeniu tej rezerwy na dzień 31 grudnia 2012 r. do 7529 mln EUR, czyli do maksymalnego dopuszczalnego obecnie poziomu.

## **5 WYNIK FINANSOWY ZA 2012 R.**

W 2012 r. dochód netto EBC przed zasileniem rezerwy celowej na ryzyko kwotą 1166 mln EUR wyniósł 2164 mln EUR, wobec 1894 mln EUR w 2011 r. Zysk netto, który po tym zasileniu wyniósł 998 mln EUR, rozdzielono między krajowe banki centralne strefy euro.

W 2012 r. wynik z tytułu odsetek wyniósł 2289 mln EUR, wobec 1999 mln EUR w 2011 r. Jego wzrost wynikał przede wszystkim z: a) niższych kosztów odsetkowych netto z tytułu sald w systemie TARGET2; b) dodatkowych dochodów odsetkowych z papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych i drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych; c) niższych kosztów odsetkowych od należności krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC. Wpływ tych zmian został częściowo skompensowany przez spadek przychodów odsetkowych z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu.

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych zmalały z 472 mln EUR w 2011 r. do 319 mln EUR w 2012 r., co wynikało ze spadku zysków kursowych netto, jedynie częściowo skompensowanego przez wzrost zrealizowanych zysków cenowych netto ze sprzedaży papierów wartościowych. W 2011 r. zyski kursowe powstały głównie w wyniku rozchodów jena japońskiego związanych z udziałem EBC we wspólnej międzynarodowej interwencji na rynkach walutowych w marcu 2011 r.

W 2012 r. z powodu ogólnego wzrostu wartości rynkowej papierów wartościowych w portfelu funduszy własnych EBC odpisy aktualizujące były znacznie niższe niż w 2011 r. – wyniosły 4 mln EUR (wobec 157 mln EUR w 2011 r.).

Na koniec 2011 r. niezrealizowane zyski kursowe, wynikające przede wszystkim z portfela w dolarach amerykańskich i portfela w jenach japońskich, wyniosły 7976 mln EUR, a niezrealizowane

zyski na cenie złota wyniosły 15 718 mln EUR. W 2012 r. aprecjacja euro wobec jena i dolara spowodowała spadek niezrealizowanych zysków kursowych do 6053 mln EUR, natomiast wzrost ceny złota w tym roku doprowadził do powstania niezrealizowanych zysków na cenie złota w kwocie 16 434 mln EUR. Zgodnie z zasadami rachunkowości Eurosystemu zyski te ujęto na koncie różnic z wyceny.

Na koniec roku nie wykazano strat z tytułu utraty wartości. Jeśli chodzi o utrzymywane przez EBC greckie obligacje skarbowe zakupione w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, Rada Prezesów zidentyfikowała dwa zdarzenia wskazujące na utratę wartości, które wystąpiły w 2012 r. Na podstawie informacji dostępnych na 31 grudnia 2012 r. Rada Prezesów uznała, że wystąpienie tych zdarzeń nie uzasadniało ujęcia utraty wartości obligacji w posiadaniu EBC, gdyż nie było oznak zmiany szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych.

Łączne koszty administracyjne EBC, w tym amortyzacja, wyniosły w 2012 r. 461 mln EUR, wobec 442 mln EUR w 2011 r. W pozycji tej nie wykazano przeważającej części kosztów poniesionych w związku z budową nowej siedziby EBC, które zostały skapitalizowane.



## BILANS NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2012 R.

AKTYWA	NR NOTY	2012 EUR	2011 EUR
<b>Złoto i należności w zlocie</b>	1	<b>20 359 049 520</b>	<b>19 643 678 205</b>
<b>Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	2		
Należności od MFW	2.1	653 250 711	664 189 254
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	2.2	40 669 958 425	40 763 380 487
		<b>41 323 209 136</b>	<b>41 427 569 741</b>
<b>Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	2.2	<b>2 838 176 026</b>	<b>4 827 713 607</b>
<b>Należności od nierezydentów strefy euro w euro</b>	3		
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	3.1	<b>0</b>	<b>1 456 000 000</b>
<b>Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	4	<b>5 000</b>	<b>204 931 400</b>
<b>Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro</b>	5		
Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	5.1	<b>22 055 516 689</b>	<b>22 819 128 768</b>
<b>Należności w ramach Eurosystemu</b>	6		
Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu	6.1	73 007 429 075	71 090 081 710
Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)	6.2	24 673 515 571	49 393 103 654
		<b>97 680 944 646</b>	<b>120 483 185 364</b>
<b>Pozostałe aktywa</b>	7		
Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	7.1	638 474 832	441 349 493
Inne aktywa finansowe	7.2	19 099 638 796	16 040 825 454
Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych	7.3	207 025 391	264 245 011
Rozliczenia międzyokresowe czynne	7.4	1 660 056 235	1 861 875 764
Pozycje różne	7.5	1 423 836 885	1 400 781 867
		<b>23 029 032 139</b>	<b>20 009 077 589</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>207 285 933 156</b>	<b>230 871 284 674</b>

<b>PASYWA</b>	<b>NR NOTY</b>	<b>2012 EUR</b>	<b>2011 EUR</b>
<b>Banknoty w obiegu</b>	8	<b>73 007 429 075</b>	<b>71 090 081 710</b>
<b>Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	9	<b>0</b>	<b>204 926 300</b>
<b>Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro</b>	10		
Pozostałe zobowiązania	10.1	<b>1 024 000 000</b>	<b>1 056 000 000</b>
<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro</b>	11	<b>50 887 527 294</b>	<b>77 116 620 293</b>
<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	12		
Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	12.1	<b>0</b>	<b>406 665 121</b>
<b>Zobowiązania w ramach Eurosystemu</b>	13		
Zobowiązania równoważne przekazanych rezerwom dewizowym	13.1	<b>40 307 572 893</b>	<b>40 307 572 893</b>
<b>Pozostałe pasywa</b>	14		
Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych	14.1	585 953 062	869 160 478
Rozliczenia międzyokresowe bierne	14.2	975 648 659	1 251 205 972
Pozycje różne	14.3	781 819 158	623 759 817
		<b>2 343 420 879</b>	<b>2 744 126 267</b>
<b>Rezerwy celowe</b>	15	<b>7 595 452 415</b>	<b>6 407 941 415</b>
<b>Różnice z wyceny</b>	16	<b>23 472 041 296</b>	<b>24 324 930 772</b>
<b>Kapitał i rezerwy kapitałowe</b>	17		
Kapitał	17.1	<b>7 650 458 669</b>	<b>6 484 283 669</b>
<b>Zysk za rok bieżący</b>		<b>998 030 635</b>	<b>728 136 234</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>207 285 933 156</b>	<b>230 871 284 674</b>

## RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2012 R.

	NR NOTY	2012 EUR	2011 EUR
Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych	24.1	228 883 700	290 220 291
Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu	24.2	633 084 427	856 392 005
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	24.4	10 917 006 128	8 331 260 026
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>		<i>11 778 974 255</i>	<i>9 477 872 322</i>
Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw dewizowych	24.3	(306 925 375)	(433 970 898)
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	24.4	(9 182 641 280)	(7 044 498 398)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>		<i>(9 489 566 655)</i>	<i>(7 478 469 296)</i>
<b>Wynik z tytułu odsetek</b>	<b>24</b>	<b>2 289 407 600</b>	<b>1 999 403 026</b>
Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych	25	318 835 838	472 219 229
Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych	26	(4 180 784)	(157 457 283)
Zmiana stanu rezerw celowych na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota		(1 166 175 000)	(1 166 175 000)
<b>Wynik netto z tytułu operacji finansowych, odpisów aktualizujących i rezerw celowych na ryzyko</b>		<b>(851 519 946)</b>	<b>(851 413 054)</b>
<b>Wynik z tytułu opłat i prowizji</b>	<b>27</b>	<b>(2 127 108)</b>	<b>(1 980 780)</b>
<b>Przychody z tytułu akcji i udziałów</b>	<b>28</b>	<b>1 188 176</b>	<b>1 048 891</b>
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>29</b>	<b>21 938 157</b>	<b>23 122 157</b>
<b>Przychody netto ogółem</b>		<b>1 458 886 879</b>	<b>1 170 180 240</b>
Koszty osobowe	30	(219 350 856)	(216 065 185)
Koszty administracyjne	31	(220 422 011)	(208 017 979)
Amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych		(12 918 830)	(11 488 672)
Usługi produkcji banknotów	32	(8 164 547)	(6 472 170)
<b>Zysk za rok bieżący</b>		<b>998 030 635</b>	<b>728 136 234</b>

Frankfurt nad Menem, 13 lutego 2013 r.

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

Mario Draghi

Prezes

# ZASADY RACHUNKOWOŚCI <sup>1</sup>

## FORMA I PREZENTACJA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe EBC opracowano w taki sposób, by rzetelnie przedstawiało sytuację finansową EBC oraz wyniki jego działalności. Sprawozdanie finansowe sporządzono zgodnie z niżej opisanymi zasadami rachunkowości<sup>2</sup>, 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, zasadę memoriałową, spójności i porównywalności.

## UJMOWANIE AKTYWÓW I ZOBOWIĄZAŃ

Aktywa i zobowiązania ujmuje się w bilansie, gdy uprawdopodobni się otrzymanie lub przekazanie przez EBC przyszłych korzyści ekonomicznych z ich tytułu, gdy zasadniczo wszystkie związane z nimi rodzaje ryzyka i korzyści zostały przeniesione na EBC oraz gdy koszt lub wartość aktywów bądź wysokość zobowiązań można wiarygodnie ustalić.

## PODSTAWA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na zasadzie kosztu historycznego, zmodyfikowanej w celu uwzględnienia rynkowej wyceny rynkowych papierów wartościowych (oprócz zaklasyfikowanych jako utrzymywane 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 według daty rozliczenia.

Transakcje na instrumentach finansowych denominowanych w walutach obcych, z wyjątkiem transakcji spot na papierach 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 dotyczące instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych oblicza się i ujmuje codziennie. Również codziennie uwzględnia się je w pozycji walutowej.

## ZŁOTO ORAZ AKTYWA I ZOBOWIĄZANIA W WALUTACH OBCYCH

Aktywa i zobowiązania w walutach obcych przelicza się na euro po kursie obowiązującym w dniu bilansowym. Przychody i koszty przelicza się według kursu obowiązującego na dzień ujęcia. Aktualizację wyceny aktywów i zobowiązań walutowych, zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych, przeprowadza się dla każdej waluty oddzielnie.

Aktualizację wartości aktywów i zobowiązań w walutach obcych według cen rynkowych przeprowadza się odrębnie od aktualizacji według kursów walutowych.

- 1 Szczegółowe zasady rachunkowości EBC określa decyzja EBC/2010/21 z dnia 11 listopada 2010 r., Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 1, z późniejszymi zmianami.
- 2 Zasady te są zgodne z przepisem art. 26 ust. 4 statutu ESBC, zawierającym wymóg stosowania ujednoczonego podejścia do zasad rządzących rachunkowością i sprawozdawczością finansową w zakresie operacji Eurosystemu.

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 tylko wycenę na podstawie wyrażonej w euro ceny uncji jubilerskiej złota, która za rok zakończony 31 grudnia 2012 r. została określona na podstawie kursu wymiany euro do dolara amerykańskiego z dnia 31 grudnia 2012 r.

Specjalne prawa ciągnięcia (SDR) są zdefiniowane jako koszyk walut. Na potrzeby aktualizacji wyceny zasobów SDR w posiadaniu EBC ich wartość obliczono jako ważoną sumę kursów czterech głównych walut (dolara amerykańskiego, euro, jena japońskiego i funta szterlinga) w przeliczeniu na euro na dzień 31 grudnia 2012 r.

### **PAPIERY WARTOŚCIOWE**

Rynkowe papiery wartościowe (oprócz zaklasyfikowanych jako utrzymywane do terminu zapadalności) i równorzędne aktywa wycenia się – każdy papier osobno – albo po średnich cenach rynkowych, albo według odpowiedniej krzywej dochodowości na dzień bilansowy. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2012 r. zastosowano średnie ceny rynkowe z 28 grudnia 2012 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<sup>3</sup>. Zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży walut obcych, złota i papierów wartościowych ujmuje się w rachunku zysków i strat, a wylicza według 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 na takiej pozycji jest wykazywana w rachunku zysków i strat, średni koszt tej pozycji zostaje obniżony do wysokości kursu lub ceny rynkowej na koniec roku.

Straty z tytułu utraty wartości wykazuje się w rachunku zysków i strat i nie odwraca się ich w kolejnych latach, chyba że utrata wartości się zmniejszy, a zmniejszenie to będzie można powiązać z konkretnym zdarzeniem, które nastąpiło po pierwszym ujęciu utraty wartości.

<sup>3</sup> W odniesieniu do rozliczeń międzyokresowych i rezerw celowych z tytułu kosztów administracyjnych stosuje się minimalny próg 100 000 EUR.



Premię i dyskonto z tytułu zakupionych papierów wartościowych, w tym także papierów wartościowych zaklasyfikowanych jako utrzymywane do terminu zapadalności, oblicza się i ujmuje w przychodach z tytułu odsetek, zaś amortyzuje przez pozostały okres życia tych papierów.

## **TRANSAKcje ODWRACALNE**

Transakcje odwracalne to operacje, w których EBC kupuje lub sprzedaje aktywa na podstawie umów 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 depozyty zabezpieczone. Papiery wartościowe sprzedane 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 pożyczki zabezpieczone, ale nie uwzględnia się ich w zasobach papierów wartościowych EBC.

Transakcje odwracalne (w tym pożyczki papierów wartościowych) dokonywane w ramach programu automatycznych pożyczek papierów wartościowych ujmuje się w bilansie, jeżeli na rachunku EBC złożono zabezpieczenie w gotówce. W 2012 r. EBC nie otrzymał zabezpieczenia 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 polegające na wymianie jednej waluty na inną w przyszłym terminie.

Aktualizację wyceny instrumentów na stopę procentową przeprowadza się dla każdego instrumentu oddzielnie. Dienne zmiany wysokości 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 zobowiązań koryguje się o zdarzenia, które miały miejsce między dniem bilansowym a dniem, w którym Zarząd zatwierdza przekazanie rocznego sprawozdania finansowego EBC do przyjęcia przez Radę Prezesów, jeżeli zdarzenia te mają istotny wpływ na stan aktywów lub zobowiązań na dzień bilansowy.

Ważne zdarzenia po dniu bilansowym, które nie wpływają na stan aktywów i zobowiązań na dzień bilansowy, ujawnia się w notach do sprawozdania finansowego.

## SALDA W RAMACH ESBC / SALDA W RAMACH EUROSISTEMU

Salda w ramach ESBC wynikają przede wszystkim z płatności transgranicznych w obrębie UE rozliczanych w pieniądzu banku centralnego w euro. Transakcje te są w większości inicjowane przez podmioty prywatne (tj. instytucje kredytowe, przedsiębiorstwa i osoby fizyczne). Przetwarzane są w systemie TARGET2 – transeuropejskim zautomatyzowanym błyskawicznym systemie rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym – i powodują powstanie sald wzajemnych na rachunkach banków centralnych UE w tym systemie. Salda te są codziennie kompensowane, a następnie przenoszone na EBC, dzięki czemu na koniec dnia każdy krajowy bank centralny ma tylko jedno saldo wzajemne – wobec EBC. Saldo to w księgach EBC reprezentuje należność lub zobowiązanie netto poszczególnych krajowych banków centralnych 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), przedstawia się w bilansie EBC jako jedno saldo, po stronie aktywów lub pasywów, i ujawnia w pozycji „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)” lub „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”. Salda w ramach ESBC pomiędzy krajowymi bankami centralnymi spoza strefy euro a EBC wynikające z uczestnictwa w systemie TARGET2<sup>4</sup> wykazuje się w pozycji „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”.

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przydziału banknotów euro w Eurosystemie wykazuje się w ujęciu netto jako jedno saldo aktywów w pozycji „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu zasad rachunkowości).

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przekazania do EBC dewizowych aktywów rezerwowych przez krajowe banki centralne przystępujące do Eurosystemu są denominowane w euro i wykazywane w pozycji „Zobowiązania równoważne przekazanym rezerwom dewizowym”.

## UJĘCIE KSIĘGOWE AKTYWÓW TRWAŁYCH

Aktywa trwałe, w tym wartości niematerialne i prawne, ale z wyłączeniem gruntów i dzieł sztuki, wycenia się według kosztu pomniejszonego o amortyzację. Amortyzację nalicza się metodą liniową za przewidywany okres użytkowania składnika aktywów, począwszy od następnego kwartału po przekazaniu go do użytkowania. Do głównych kategorii aktywów stosuje się następujące okresy użytkowania:

Komputery, związane z nimi oprogramowanie i sprzęt oraz pojazdy mechaniczne	4 lata
Urządzenia techniczne	4 lub 10 lat
Wyposażenie oraz instalacje w budynkach	10 lat

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 nowej siedziby. Grunty i dzieła sztuki wycenia się według kosztu.

Aktywa trwałe o koszcie poniżej 10 000 EUR są odpisywane w koszty w roku nabycia.

4 Na dzień 31 grudnia 2012 r. w systemie TARGET2 uczestniczyły banki centralne następujących krajów spoza strefy euro: Bułgarii, Danii, Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii.

Aktywa trwałe, które spełniają kryteria kapitalizacji, ale są jeszcze w trakcie budowy lub opracowania, ujmują się w pozycji „Środki trwałe w budowie”. Po przekazaniu tych aktywów do użytkowania związane z nimi koszty zostają przeksięgowane do odpowiednich pozycji aktywów trwałych. Na potrzeby amortyzacji nowej siedziby EBC koszty zostaną przypisane do właściwych pozycji składowych aktywów, które będą amortyzowane według przewidywanego okresu ich użytkowania.

### **PROGRAM EMERYTALNY EBC, INNE ŚWIADCZENIA PO OKRESIE ZATRUDNIENIA I POZOSTAŁE ŚWIADCZENIA DŁUGOTERMINOWE**

EBC prowadzi dla swoich pracowników program określonych świadczeń. Program ten jest finansowany z aktywów ulokowanych w długoterminowym funduszu świadczeń pracowniczych.

Obowiązkowe składki odprowadzane przez EBC i pracowników wynoszą odpowiednio 18% i 6% podstawy wynagrodzenia. Pracownicy mogą odprowadzać dobrowolnie dodatkowe składki w ramach filaru o zdefiniowanej składce w celu uzyskania dodatkowych świadczeń<sup>5</sup>.

#### **Bilans**

Zobowiązanie z tytułu programu określonych świadczeń ujmują się w bilansie według wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń na dzień bilansowy pomniejszonej o wartość godziwą aktywów programu wykorzystanych do sfinansowania tego zobowiązania, po skorygowaniu o nieujęte zyski i straty aktuarialne.

Wartość zobowiązania z tytułu określonych świadczeń jest obliczana co roku przez niezależnego aktuarium metodą prognozowanych uprawnień jednostkowych. Wartość bieżącą zobowiązania z tytułu określonych świadczeń oblicza się poprzez zdyskontowanie szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych stopą określoną według odnotowanego na dzień bilansowy rynkowego oprocentowania obligacji korporacyjnych wysokiej jakości, denominowanych w euro, których termin wykupu jest zbliżony do terminu wymagalności odnośnego zobowiązania emerytalnego.

Zyski i straty aktuarialne mogą powstać w wyniku korekt *post factum* (gdy faktyczne wyniki różnią się od założonych wcześniej przez aktuarium) lub wskutek zmian założeń aktuarialnych.

#### **Rachunek zysków i strat**

Kwota netto obciążająca rachunek zysków i strat obejmuje:

- a) koszty bieżącego zatrudnienia dotyczące określonych świadczeń naliczonych za rok obrotowy;
- b) odsetki według stopy dyskontowej od zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- c) oczekiwany zwrot z aktywów programu stanowiących odpowiednik zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- d) zyski i straty aktuarialne z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia, ujęte według metody 10-procentowego przedziału;

<sup>5</sup> Zgromadzone przez pracownika środki z dobrowolnych składek mogą zostać przez niego wykorzystane w momencie przejścia na emeryturę do nabycia dodatkowej emerytury. Od tego momentu emerytura ta będzie włączona do zobowiązania z tytułu określonych świadczeń.

e) zyski i straty aktuarialne z tytułu pozostałych świadczeń długoterminowych, ujęte w całości.

#### **Metoda 10-procentowego przedziału**

Nieujęte zyski i straty aktuarialne z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia, o skumulowanej wartości netto przekraczającej 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.

#### **Świadczenia bez wydzielonej puli aktywów**

W odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu EBC stosuje się rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów. W przypadku pracowników rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów stosuje się do świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytalne i pozostałych świadczeń długoterminowych. 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 w podpunkcie „Rachunek zysków i strat”.

Kwoty te są co roku wyceniane przez niezależnego aktuarium, aby zobowiązanie zostało ujęte w sprawozdaniu finansowym we właściwej wysokości.

#### **BANKNOTY W OBIEGU**

Emisję banknotów euro prowadzi Eurosystem, czyli EBC i krajowe banki centralne strefy euro<sup>6</sup>. Łączna wartość banknotów euro w obiegu jest rozdzielana pomiędzy banki centralne Eurosystemu w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca zgodnie z kluczem przydziału banknotów<sup>7</sup>.

Udział EBC wynosi 8% łącznej wartości banknotów euro w obiegu, jest wykazywany w bilansie w pozycji pasywów „Banknoty w obiegu” i zabezpieczony na należnościach od krajowych banków centralnych. Należności te są oprocentowane<sup>8</sup>, 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 zasad rachunkowości). Przychody z tytułu odsetek od tych należności wykazuje się w rachunku zysków i strat w pozycji „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”.

#### **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 został naliczony. Jeśli Rada Prezesów nie zdecyduje inaczej, EBC dokonuje podziału tych dochodów w styczniu następnego

6 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.

7 „Klucz przydziału banknotów” oznacza wartości procentowe wynikające z uwzględnienia udziału EBC w łącznej emisji banknotów euro i zastosowania klucza kapitałowego do udziałów poszczególnych krajowych banków centralnych w tej emisji.

8 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, z późniejszymi zmianami.

roku w formie śródrocznego podziału zysku<sup>9</sup>. Rozdysponowana zostaje cała kwota, chyba że zysk netto EBC za dany rok jest niższy od jego dochodów z tytułu banknotów euro w obiegu i papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, i z zastrzeżeniem ewentualnych decyzji Rady Prezesów o zasileniu rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. Rada Prezesów może też zdecydować 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.

Rada UE, zgodnie z art. 27 statutu ESBC i na podstawie rekomendacji Rady Prezesów EBC, zatwierdziła wybór firmy PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na niezależnego biegłego rewidenta EBC na okres pięciu lat, do końca roku obrotowego 2012.

<sup>9</sup> 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, z późniejszymi zmianami.

# NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU

## I ZŁOTO I NALEŻNOŚCI W ZŁOCIE

Na dzień 31 grudnia 2012 r. EBC posiadał zasoby złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości w ilości 16 142 871 uncji jubilerskich<sup>10</sup> (w 2011 r. 16 142 871 uncji). W 2012 r. nie przeprowadzono żadnych transakcji na złocie. Wzrost równowartości w euro zasobów złota EBC wynikał ze wzrostu ceny złota w 2012 r. (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych” opisu zasad rachunkowości oraz nota 16 „Różnice z wyceny”).

## 2 NALEŻNOŚCI OD REZYDENTÓW I NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

### 2.1 NALEŻNOŚCI OD MFW

Pozycja ta obejmuje specjalne prawa ciągnięcia (SDR) w posiadaniu EBC na dzień 31 grudnia 2012 r. Wynika ona z porozumienia z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW) w sprawie sprzedaży i kupna SDR, na mocy którego MFW jest upoważniony do organizowania w imieniu EBC sprzedaży i kupna SDR za euro, pod warunkiem nieprzekroczenia określonego stanu minimalnego i maksymalnego. Na potrzeby rachunkowości SDR są traktowane jako waluta obca (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych” opisu 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>	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	1 503 909 190	967 861 820	536 047 370
Depozyty rynku pieniężnego	345 932 462	598 657 080	(252 724 618)
Transakcje reverse repo	56 844 020	623 065 152	(566 221 132)
Inwestycje w papiery wartościowe	38 763 272 753	38 573 796 435	189 476 318
Razem	40 669 958 425	40 763 380 487	(93 422 062)

<i>Należności od rezydentów strefy euro</i>	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	1 189 425	1 439 838	(250 413)
Depozyty rynku pieniężnego	2 836 986 601	4 826 273 769	(1 989 287 168)
Razem	2 838 176 026	4 827 713 607	(1 989 537 581)

Spadek tych pozycji w 2012 r. wynikał głównie z deprecjacji dolara i jena względem euro.

<sup>10</sup> Czyli 502,1 tony.

Na dzień 31 grudnia 2012 r. zasoby netto walut obcych w posiadaniu EBC, obejmujące dolary amerykańskie i jeny japońskie<sup>11</sup>, przedstawiały się następująco:

	2012 (mln jednostek waluty)	2011 (mln jednostek waluty)
USD	45 235	44 614
JPY	1 046 552	1 041 238

### 3 NALEŻNOŚCI OD NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

#### 3.1 ŚRODKI NA RACHUNKACH W BANKACH, INWESTYCJE W PAPIERY WARTOŚCIOWE, KREDYTY

Na dzień 31 grudnia 2011 r. pozycja ta obejmowała należność od jednego z banków centralnych spoza strefy euro z tytułu umowy z EBC w sprawie transakcji repo. Na mocy tej umowy bank ten może pożyczać euro, po złożeniu kwalifikowanego zabezpieczenia, na potrzeby własnych krajowych operacji zasilających w płynność. Na dzień 31 grudnia 2012 r. nie było należności z tego tytułu.

### 4 POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI OD INSTYTUCJI KREDYTOWYCH STREFY EURO W EURO

Na dzień 31 grudnia 2011 r. pozycja ta obejmowała głównie należności z tytułu transakcji reverse repo zawartych w ramach pożyczek obligacji zabezpieczonych (zob. nota 9 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro”). Na dzień 31 grudnia 2012 r. nie było należności z tego tytułu.

Na dzień 31 grudnia 2012 r. pozycja ta obejmowała rachunek bieżący rezydenta strefy euro.

### 5 PAPIERY WARTOŚCIOWE REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

#### 5.1 PAPIERY WARTOŚCIOWE NA POTRZEBY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Na dzień 31 grudnia 2012 r. pozycja ta obejmowała papiery wartościowe nabyte przez EBC w ramach dwóch programów skupu obligacji zabezpieczonych<sup>12</sup> oraz programu dotyczącego rynków papierów wartościowych<sup>13</sup>.

11 Zasoby te obejmują aktywa pomniejszone o zobowiązania 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 swap wykazywanych pozabilansowo. Nie uwzględnia się tu zysków cenowych z aktualizacji wyceny instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych.

12 Zob. komunikaty prasowe EBC z 4 czerwca 2009 r. i 6 października 2011 r.

13 Zob. komunikat prasowy EBC z 10 maja 2010 r. w sprawie środków mających zaradzić poważnym napięciom na rynkach finansowych.

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Pierwszy program skupu obligacji zabezpieczonych	4 426 521 354	4 814 370 827	(387 849 473)
Drugi program skupu obligacji zabezpieczonych	1 504 280 207	212 604 879	1 291 675 328
Program dotyczący rynków papierów wartościowych	16 124 715 128	17 792 153 062	(1 667 437 934)
Razem	22 055 516 689	22 819 128 768	(763 612 079)

Zakupy w ramach pierwszego programu skupu obligacji zabezpieczonych zostały w pełni zrealizowane do końca czerwca 2010 r. Spadek netto tej pozycji w 2012 r. wynikał głównie z wykupu obligacji.

W ramach drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych, wprowadzonego w październiku 2011 r., EBC i krajowe banki centralne kupowały denominowane w euro obligacje zabezpieczone wyemitowane w strefie euro. Celem programu była poprawa warunków finansowania instytucji kredytowych i przedsiębiorstw oraz zachęcenie instytucji kredytowych do utrzymania, a nawet zwiększenia akcji kredytowej. Wzrost netto tej pozycji w 2012 r. wynikał z zakupów dokonanych do 31 października tego roku, kiedy program się zakończył.

W ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, wprowadzonego w maju 2010 r., EBC i krajowe banki centralne mogły kupować publiczne i prywatne papiery dłużne ze strefy euro w celu opanowania zakłóceń w funkcjonowaniu niektórych segmentów rynków papierów wartościowych w strefie euro oraz przywrócenia prawidłowej transmisji impulsów polityki pieniężnej. Spadek netto tej pozycji w 2012 r. wynikał z tego, że wykup papierów wartościowych z nadwyżką zrównoważył wpływ ujętych w ciągu roku zakupów oraz amortyzacji dyskonta netto. 6 września 2012 r. Rada Prezesów postanowiła zakończyć ten program<sup>14</sup>.

Część papierów wartościowych zakupionych przez EBC w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych stanowią papiery dłużne wyemitowane przez Republikę Grecką. W lutym 2012 r. banki centralne Eurosystemu wymieniły posiadane zasoby greckich obligacji skarbowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych na nowe papiery wartościowe wyemitowane przez Republikę Grecką. Nowo nabyte papiery mają takie same cechy jak te zakupione w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych pod względem wartości nominalnej, kuponu, terminów płatności odsetek i terminów wykupu oraz nie znajdowały się na liście kwalifikowanych papierów wartościowych podlegających restrukturyzacji w ramach inicjatywy udziału sektora prywatnego (private sector involvement, PSI). W rezultacie EBC nie poniósł żadnych strat z tytułu posiadanych greckich obligacji skarbowych.

Papiery wartościowe zakupione w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych i programów skupu obligacji zabezpieczonych wykazuje się jako utrzymywane do terminu zapadalności i wycenia według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości (zob. punkt „Papiery wartościowe” opisu zasad rachunkowości). Przeprowadza się roczne testy na utratę wartości na podstawie dostępnych informacji i szacunkowej wartości odzyskiwalnej na koniec roku.

W ramach testów na utratę wartości przeprowadzonych na koniec 2012 r. w odniesieniu do papierów wartościowych nabytych w programie dotyczącym rynków papierów wartościowych Rada Prezesów zidentyfikowała zwłaszcza dwa zdarzenia związane z zasobem greckich obligacji skarbowych wskazujące na utratę wartości, które wystąpiły w 2012 r. Pierwszym była restrukturyzacja części długu wyemitowanego przez Republikę Grecką dokonana w marcu 2012 r. w związku z inicjatywą udziału sektora prywatnego,

<sup>14</sup> Zob. komunikat prasowy EBC z 6 września 2012 r. w sprawie szczegółów technicznych bezwarunkowych transakcji monetarnych.



a drugim – operacja odkupu długu przeprowadzona przez rząd grecki w grudniu 2012 r. Rada Prezesów uznała, że wystąpienie tych zdarzeń nie uzasadniało ujęcia utraty wartości zasobu papierów wartościowych w posiadaniu EBC, gdyż na podstawie informacji dostępnych na 31 grudnia 2012 r. nic nie świadczyło o zmianie szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych. Zatem na koniec roku nie wykazano strat z tytułu utraty wartości greckich obligacji skarbowych posiadanych przez EBC w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych. Również w odniesieniu do pozostałych papierów wartościowych nabytych w ramach tego programu nie wykazano strat z tytułu utraty wartości.

W kwestii testów na utratę wartości przeprowadzonych w odniesieniu do papierów wartościowych nabytych w ramach obu programów skupu obligacji zabezpieczonych Rada Prezesów wzięła pod uwagę fakt, że w 2012 r. wielu emitentów przeprowadziło restrukturyzację. Jednak operacje restrukturyzacyjne nie wpłynęły na szacowane przyszłe przepływy pieniężne, które spodziewał się otrzymać EBC, w związku z czym nie wykazano utraty wartości w odniesieniu do zasobu tych papierów.

Rada Prezesów regularnie ocenia ryzyko finansowe związane z papierami wartościowymi utrzymywanymi w ramach wszystkich trzech programów.

## **6 NALEŻNOŚCI W RAMACH EUROSISTEMU**

### **6.1 NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU PRZYDZIAŁU BANKNOTÓW EURO W RAMACH EUROSISTEMU**

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 zasad rachunkowości). Odsetki od tych należności nalicza się codziennie według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących (zob. nota 24.2 „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”).

### **6.2 POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI W RAMACH EUROSISTEMU (NETTO)**

W 2012 r. pozycja ta obejmowała głównie salda krajowych banków centralnych strefy euro z EBC w systemie TARGET2 (zob. punkt „Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu” opisu zasad rachunkowości). Spadek netto tej pozycji wynikał głównie z obniżenia sald związanych z transakcjami swap z pozycją skorelowaną (back-to-back) zawartych z krajowymi bankami centralnymi w związku z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich. Wpływ tego obniżenia został częściowo skompensowany przez kwoty przekazane przez rezydentów strefy euro na rzecz nierezydentów, które zostały rozliczone w systemie TARGET2 (zob. nota 11 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

Odsetki od pozycji w TARGET2, z wyjątkiem sald wynikających ze swapów back-to-back związanych z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich, oblicza się codziennie według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących.

Pozycja ta obejmuje także kwotę należną krajowym bankom centralnym strefy euro z tytułu śródrocznego podziału zysku EBC (zob. punkt „Śródroczny podział zysku” opisu zasad rachunkowości).

	2012 EUR	2011 EUR
Kwoty należne od krajowych banków centralnych strefy euro w odniesieniu do TARGET2	981 081 428 771	842 032 488 071
Kwoty należne krajowym bankom centralnym strefy euro w odniesieniu do TARGET2	(955 833 285 908)	(791 987 384 417)
Kwoty należne krajowym bankom centralnym strefy euro z tytułu śródrocznego podziału zysku EBC	(574 627 292)	(652 000 000)
Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)	24 673 515 571	49 393 103 654

## 7 POZOSTAŁE AKTYWA

### 7.1 RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE ORAZ WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

Na dzień 31 grudnia 2012 r. pozycja ta obejmowała następujące kategorie aktywów:

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
<b>Koszt</b>			
Grunty i budynki	170 824 151	168 916 034	1 908 117
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	64 633 290	187 324 734	(122 691 444)
Sprzęt, wyposażenie, instalacje w budynkach oraz pojazdy mechaniczne	13 926 711	30 891 846	(16 965 135)
Środki trwałe w budowie	529 636 881	339 020 767	190 616 114
Pozostałe aktywa trwałe	7 508 349	1 656 957	5 851 392
<b>Koszt razem</b>	<b>786 529 382</b>	<b>727 810 338</b>	<b>58 719 044</b>
<b>Umorzenie</b>			
Grunty i budynki	(82 957 070)	(79 214 734)	(3 742 336)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	(51 687 755)	(177 313 517)	125 625 762
Sprzęt, wyposażenie, instalacje w budynkach oraz pojazdy mechaniczne	(13 274 149)	(29 730 082)	16 455 933
Pozostałe aktywa trwałe	(135 576)	(202 512)	66 936
<b>Umorzenie razem</b>	<b>(148 054 550)</b>	<b>(286 460 845)</b>	<b>138 406 295</b>
<b>Wartość księgowa netto</b>	<b>638 474 832</b>	<b>441 349 493</b>	<b>197 125 339</b>

Wzrost w kategorii „Środki trwałe w budowie” wynikał z działań przeprowadzonych w 2012 r. w związku z budową nowej siedziby EBC.

Spadek zarówno kosztu, jak i umorzenia w kategoriach „Sprzęt i oprogramowanie komputerowe” oraz „Sprzęt, wyposażenie, instalacje w budynkach oraz pojazdy mechaniczne” wynikał głównie z wyłączenia pozycji, które na koniec 2012 r. wskutek utraty przydatności gospodarczej były wycofane z użytkowania.

Wzrost w kategorii „Pozostałe aktywa trwałe” wynikał przede wszystkim z opłaty licencyjnej przekazanej w 2012 r. w celu nabycia praw własności intelektualnej i know-how do rozwiązań technicznych związanych z drugą serią banknotów euro. Na koszt i umorzenie w tej kategorii wpłynęło także wyłączenie w 2012 r. innych aktywów trwałych, które wskutek utraty przydatności gospodarczej były wycofane z użytkowania.

## 7.2 INNE AKTYWA FINANSOWE

Pozycja ta obejmuje zainwestowane fundusze własne EBC<sup>15</sup> będące bezpośrednim 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 EUR.

Na pozycję tę składają się:

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące w euro	5 193 816	4 934 974	258 842
Papiery wartościowe denominowane w euro	16 349 560 714	13 285 988 281	3 063 572 433
Umowy reverse repo w euro	2 702 963 941	2 707 978 069	(5 014 128)
Inne aktywa finansowe	41 920 325	41 924 130	(3 805)
Razem	19 099 638 796	16 040 825 454	3 058 813 342

Wzrost netto tej pozycji wynikał głównie z zainwestowania w ramach portfela funduszy własnych a) kwot otrzymanych w 2012 r. od krajowych banków centralnych strefy euro jako trzeciej raty ich wkładu w podwyższenie subskrybowanego kapitału EBC z 2010 r. (zob. nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”) oraz b) odpowiednika kwot przekazanych w 2011 r. na rezerwę celową EBC na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota.

## 7.3 RÓŻNICE Z AKTUALIZACJI WYCENY INSTRUMENTÓW POZABILANSOWYCH

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2012 r. (zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i forward”). Zmiany te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro według kursów obojętnych 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 zobowiązania w walutach obcych” opisu zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również zyski z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 20 „Swapy procentowe”).

## 7.4 ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE CZYNNIE

W 2012 r. pozycja ta obejmowała naliczone odsetki kuponowe od papierów wartościowych, w tym odsetki wypłacone przy nabyciu, w kwocie 792,7 mln EUR (w 2011 r. 816,8 mln EUR) (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”).

Obejmowała też należne od krajowych banków centralnych strefy euro naliczone odsetki od sald w systemie TARGET2 za ostatni miesiąc 2012 r. w kwocie 650,4 mln EUR (w 2011 r.

<sup>15</sup> Transakcje repo zawarte w ramach zarządzania portfelem funduszy własnych wykazuje się jako „Pozycje różne” po stronie pasywów (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”).

752,6 mln EUR) oraz naliczone odsetki od należności EBC związanych z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu za ostatni kwartał tego roku (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu zasad rachunkowości), w kwocie 136,7 mln EUR (w 2011 r. 230,6 mln EUR).

Wykazane są tu także inne naliczone odsetki, w tym naliczone odsetki z tytułu innych aktywów finansowych, oraz pozostałe rozliczenia międzyokresowe.

## **7.5 POZYCJE RÓŻNE**

Na pozycję tę składają się głównie dodatnie salda związane z walutowymi transakcjami swap i forward otwartymi na dzień 31 grudnia 2012 r. (zob. nota 21 „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 zasad rachunkowości).

Obejmuje ona także kwoty naliczone w ramach śródrocznego podziału zysku EBC (zob. punkt „Śródroczny podział zysku” opisu zasad rachunkowości oraz nota 6.2 „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto”).

Pozycja ta obejmuje ponadto należność od niemieckiego federalnego ministerstwa finansów z tytułu podlegającego refundacji podatku VAT i innych zapłaconych podatków pośrednich. Podatki te podlegają zwrotowi zgodnie z art. 3 protokołu w sprawie przywilejów i immunitetów Unii Europejskiej, mającym zastosowanie do EBC na mocy art. 39 statutu ESBC.

## **8 BANKNOTY W OBIEGU**

Pozycja ta obejmuje 8-procentowy udział EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu zasad rachunkowości).

## **9 POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA WOBEC INSTYTUCJI KREDYTOWYCH STREFY EURO W EURO**

Na dzień 31 grudnia 2011 r. pozycja ta obejmowała zobowiązania z tytułu transakcji repo przeprowadzonych w ramach pożyczek obligacji zabezpieczonych. Pożyczki te realizowane są w formie 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 2012 r. nie było zobowiązań z tego tytułu.

## **10 ZOBOWIĄZANIA WOBEC INNYCH REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO**

### **10.1 POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA**

Pozycja ta obejmuje depozyty złożone przez członków stowarzyszenia Euro Banking Association (EBA), stanowiące zabezpieczenie EBC w odniesieniu do płatności EBA rozliczanych w systemie TARGET2.

## **II ZOBOWIĄZANIA WOBEC NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO**

Na dzień 31 grudnia 2012 r. pozycja ta obejmowała kwotę 44,0 mld EUR (w 2011 r. 13,0 mld EUR), na którą składały się salda prowadzonych przez EBC rachunków krajowych banków centralnych spoza strefy euro i innych banków centralnych, wynikające z transakcji przetwarzanych w systemie TARGET2 lub będące ich odpowiednikiem.

Pozostałą część tej pozycji stanowiła kwota 6,8 mld EUR (w 2011 r. 64,2 mld EUR) z tytułu tymczasowej wzajemnej umowy walutowej z Systemem Rezerwy Federalnej (Fed). W ramach tej umowy Fed dostarcza EBC dolary amerykańskie poprzez tymczasową linię swap, w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowego finansowania w tej walucie. Jednocześnie EBC zawiera transakcje swap back-to-back z krajowymi bankami centralnymi strefy euro, które wykorzystują uzyskane w ten sposób środki do prowadzenia operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich, w formie transakcji odwracalnych, z kontrahentami Eurosystemu. Wskutek transakcji swap back-to-back powstają salda w ramach Eurosystemu między EBC a krajowymi bankami centralnymi. Transakcje swap prowadzone z Fedem i krajowymi bankami centralnymi strefy euro powodują także powstanie należności i zobowiązań terminowych, które są wykazywane pozabilansowo (zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i forward”).

## **12 ZOBOWIĄZANIA WOBEC NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH**

### **12.1 DEPOZYTY, SALDA NA RACHUNKACH, POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA**

W 2011 r. pozycja ta obejmowała zobowiązania wynikające z transakcji repo zawartych z nierezydentami strefy euro w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC. Na dzień 31 grudnia 2012 r. nie było zobowiązań z tego tytułu.

## **13 ZOBOWIĄZANIA W RAMACH EUROSISTEMU**

### **13.1 ZOBOWIĄZANIA RÓWNOWAŻNE PRZEKAZANYM REZERWOM DEWIZOWYM**

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC z chwilą przystąpienia do Eurosystemu. W 2012 r. nie nastąpiły tu żadne zmiany.

Zobowiązania te są oprocentowane według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących, skorygowanej w taki sposób, by uwzględnić zerową rentowność złota wchodzącego w skład rezerw (zob. nota 24.3 „Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych dewizowych aktywów rezerwowych”).

	Od 1.01.2011 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678
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 Ċentrali 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	40 307 572 893

## 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 otwartych na dzień 31 grudnia 2012 r. (zob. nota 21 „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 zobowiązania w walutach obcych” opisu zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również straty z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 20 „Swapy procentowe”).

### 14.2 ROZLICZENIA MIĘDZYKRESOWE BIERNE

Na dzień 31 grudnia 2012 r. dwie główne kategorie aktywów w tej pozycji to naliczone odsetki należne krajowym bankom centralnym od sald w TARGET2 za ostatni miesiąc 2012 r. w kwocie 641,1 mln EUR (w 2011 r. 770,1 mln EUR) oraz odsetki należne krajowym bankom centralnym z tytułu przekazanych do EBC rezerw dewizowych, naliczone za cały 2012 r. (zob. nota 13 „Zobowiązania w ramach Eurosystemu”), w kwocie 306,9 mln EUR (w 2011 r. 434,0 mln EUR). Pozycja ta obejmuje również rozliczenia międzykresowe bierne z tytułu instrumentów finansowych i inne.

W pozycji tej wykazano także kwotę 15,3 mln EUR przekazaną EBC przez władze Frankfurtu na konserwację zabytkowego budynku Grossmarkthalle, w związku z budową nowej siedziby EBC. Kwota ta zostanie odliczona od kosztu budynku po oddaniu go do użytkowania (zob. nota 7.1 „Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne”).

### 14.3 POZYCJE RÓŻNE

Pozycja ta obejmuje otwarte transakcje repo w kwocie 360,1 mln EUR (w 2011 r. 360,0 mln EUR) zawarte w ramach zarządzania funduszami własnymi EBC (zob. nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”).

Obejmuje także ujemne salda związane z walutowymi transakcjami swap i forward otwartymi na dzień 31 grudnia 2012 r. (zob. nota 21 „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 zasad rachunkowości).

W pozycji tej mieści się też zobowiązanie netto EBC z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz pracowników i członków Zarządu, w kwocie 109,8 mln EUR, opisane poniżej (zob. punkt „Program emerytalny EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe” opisu zasad rachunkowości).

#### PROGRAM EMERYTALNY EBC, INNE ŚWIADCZENIA PO OKRESIE ZATRUDNIENIA I POZOSTAŁE ŚWIADCZENIA DŁUGOTERMINOWE

W bilansie wykazano następujące kwoty z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych:

	2012 Pracownicy mln EUR	2012 Zarząd mln EUR	2012 Razem mln EUR	2011 Pracownicy mln EUR	2011 Zarząd mln EUR	2011 Razem mln EUR
Wartość bieżąca zobowiązania	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Wartość godziwa aktywów programu	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Nieujęte zyski/(straty) aktuarialne	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Zobowiązanie ujęte w bilansie	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

W 2012 r. wartość bieżąca zobowiązania wobec pracowników wyniosła 761,3 mln EUR i obejmowała świadczenia bez wydzielonej puli aktywów w wysokości 109,1 mln EUR (w 2011 r. 86,6 mln EUR) z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytalne i pozostałych świadczeń długoterminowych. W odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu także stosuje się rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów.

W 2012 r. w rachunku zysku i strat wykazano następujące kwoty:

	2012 Pracownicy mln EUR	2012 Zarząd mln EUR	2012 Razem mln EUR	2011 Pracownicy mln EUR	2011 Zarząd mln EUR	2011 Razem mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Odsetki od zobowiązania	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
(Zyski)/straty aktuarialne netto ujęte w roku obrotowym	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Razem w pozycji „Koszty osobowe”	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

## Zmiany wartości bieżącej zobowiązania w 2012 r.:

	2012			2011		
	Pracownicy mln EUR	Zarząd mln EUR	Razem mln EUR	Pracownicy mln EUR	Zarząd mln EUR	Razem mln EUR
Zobowiązanie na początek okresu	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Koszt zatrudnienia	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Odsetki od zobowiązania	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Składki opłacone przez uczestników programu	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Pozostałe zmiany netto zobowiązań, które wynikają ze składek uczestników <sup>1)</sup>	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Świadczenia wypłacone	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
(Zyski)/straty aktuarialne	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Zobowiązanie na koniec okresu	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) Kwoty wykazane w tej pozycji stanowią zwrot ze środków pochodzących z dobrowolnych składek uczestników programu.

W 2011 r. zyski aktuarialne związane ze zobowiązaniem z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do pracowników wyniosły 54,8 mln EUR. Na kwotę tę złożyły się skutki: a) niższego niż przewidywano wzrostu wartości minimalnych świadczeń gwarantowanych, b) obniżenia oczekiwanego zwrotu na jednostkach funduszu z gwarancją kapitału, wykorzystywanych do obliczenia przyszłych emerytur, a zatem wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, c) niższego prognozowanego wzrostu składek na ubezpieczenie zdrowotne.

Straty aktuarialne w wysokości 139,6 mln EUR wynikające ze zobowiązania z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do pracowników za 2012 r. były spowodowane głównie obniżeniem stopy dyskonta z 5,00% do 3,50%. Spowodowany tym wzrost zobowiązania na koniec okresu został jedynie częściowo skompensowany przez wpływ obniżenia oczekiwanego przyszłego wzrostu świadczeń gwarantowanych, które opierają się na zmianie cen jednostek funduszu, oraz wpływu obniżenia zakładanego przyszłego wzrostu emerytur z 1,65% do 1,40%.

Świadczenia wypłacone w 2012 r. obejmują rozliczenie uprawnień emerytalnych kilku członków Zarządu, którzy odeszli z EBC.

W 2012 r. zmiany wartości godziwej aktywów programu odnoszących się do pracowników, w tym wynikające z dobrowolnych składek opłaconych przez jego uczestników, były następujące:

	2012 mln EUR	2011 mln EUR
Wartość godziwa aktywów programu na początek okresu	418,4	391,6
Oczekiwany zwrot	21,6	20,1
Zyski/(straty) aktuarialne	30,0	(25,0)
Składki opłacone przez pracodawcę	33,6	22,7
Składki opłacone przez uczestników programu	16,5	16,3
Świadczenia wypłacone	(6,3)	(5,4)
Pozostałe zmiany netto aktywów, które wynikają ze składek uczestników	8,9	(1,9)
Wartość godziwa aktywów programu na koniec okresu	522,7	418,4

Zgodnie z warunkami zatrudnienia pracowników EBC jego aktuariusz przeprowadził długoterminową wycenę planu emerytalnego EBC na dzień 31 grudnia 2011 r. Na podstawie tej wyceny i opinii aktuarusza 2 sierpnia 2012 r. Rada Prezesów zatwierdziła roczną dopłatę w kwocie



10,3 mln EUR, która będzie przekazywana przez 12 lat począwszy od 2012 r. Decyzja ta zostanie ponownie rozważona w 2014 r. Wzrost składek opłacanych przez EBC w 2012 r. wynika głównie z przekazania dopłaty należnej w tym roku.

Zyski aktuarialne z aktywów programu w 2012 r. wiążą się z wyższym niż oczekiwano zwrotem z jednostek funduszu w tym roku.

Przy sporządzaniu wyceny, o której mowa w niniejszej notcie, aktuariusz przyjął zatwierdzone przez Zarząd założenia dotyczące rachunkowości i ujawniania informacji. Przy obliczaniu zobowiązań z tytułu programu świadczeń przyjęto następujące podstawowe założenia:

	2012 %	2011 %
Stopa dyskonta	3,50	5,00
Oczekiwany zwrot z aktywów programu <sup>1)</sup>	4,50	6,00
Przyszły wzrost wynagrodzeń <sup>2)</sup>	2,00	2,00
Przyszły wzrost emerytur <sup>3)</sup>	1,40	1,65

- 1) Założenia te zostały użyte do obliczenia zarówno zobowiązania EBC z tytułu określonych świadczeń, które jest finansowane z aktywów z gwarancją kapitału, jak i oczekiwanego zwrotu z aktywów programu na rok następny.
- 2) Uwzględnia się ponadto spodziewane jednostkowe podwyżki wynagrodzeń o maksymalnie 1,8% rocznie, zależnie od wieku uczestnika programu.
- 3) Zgodnie z zasadami programu emerytalnego EBC emerytury będą podwyższane co roku. Gdyby ogólna waloryzacja wynagrodzeń pracowników EBC była niższa od inflacji, wzrost emerytur będzie zgodny z tą waloryzacją. Jeśli ogólna waloryzacja wynagrodzeń przewyższy inflację, podwyżka emerytur zostanie określona na jej podstawie pod warunkiem, że sytuacja finansowa planu emerytalnego EBC pozwoli na tę podwyżkę.

## 15 REZERWY CELOWE

W pozycji tej wykazano rezerwę celową na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota oraz inne rezerwy.

Rezerwa na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota służy do pokrycia, 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 podlega 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 materializacji 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 okresach. 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 2011 rezerwa celowa na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota wyniosła 6 363 107 289 EUR. Po przeprowadzeniu oceny Rada Prezesów postanowiła zasilić rezerwę celową z dniem 31 grudnia 2012 r. kwotą 1 166 175 000 EUR. Po tym zasileniu zysk netto EBC za 2012 r. zmalał do 998 030 635 EUR, a wielkość rezerwy wzrosła do 7 529 282 289 EUR. Kwota ta jest równa wartości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro na dzień 31 grudnia 2012 r. po jego podwyższeniu w 2012 r. (zob. nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”).

## 16 RÓŻNICE Z WYCENY

Pozycja ta obejmuje salda aktualizacji wyceny wynikające z niezrealizowanych zysków na aktywach, zobowiązaniach i instrumentach pozabilansowych (zob. punkty „Ustalanie wyniku finansowego”, „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych”, „Papiery wartościowe” oraz „Instrumenty pozabilansowe” opisu zasad rachunkowości).

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Złoto	16 433 862 811	15 718 491 496	715 371 315
Waluty obce	6 053 396 675	7 975 683 173	(1 922 286 498)
Papiery wartościowe i inne instrumenty	984 781 810	630 756 103	354 025 707
Razem	23 472 041 296	24 324 930 772	(852 889 476)

Do wyceny na koniec roku przyjęto następujące kursy wymiany:

Kursy wymiany	2012	2011
USD/EUR	1,3194	1,2939
JPY/EUR	113,61	100,20
EUR/XDR	1,1657	1,1867
EUR/uncja jubilerska złota	1 261,179	1 216,864

## 17 KAPITAŁ I REZERWY KAPITAŁOWE

### 17.1 KAPITAŁ

Z dniem 29 grudnia 2010 r. subskrybowany kapitał EBC został podwyższony o 5 mld EUR do 10 760 652 403 EUR<sup>16</sup>. Rada Prezesów zdecydowała ponadto, że krajowe banki centralne strefy euro prześlą dodatkowe wpłaty z tytułu udziału w kapitale w trzech równych ratach rocznych<sup>17</sup>. Dwie pierwsze raty zostały zapłacone 29 grudnia 2010 r. i 28 grudnia 2011 r. Ostatnia rata w kwocie 1 166 175 000 EUR została przekazana 27 grudnia 2012 r.

W 2012 r. klucz kapitałowy i subskrybowany kapitał EBC nie zmieniły się. W wyniku przekazania przez krajowe banki centralne strefy euro ostatniej raty z tytułu udziału w kapitale opłacony kapitał EBC wzrósł do 7 650 458 669 EUR, co pokazuje poniższa tabela<sup>18</sup>:

16 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.

17 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 oraz decyzja EBC/2010/34 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.

18 Kwoty przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym wyniki cząstkowe i łączne mogą się nie sumować.

	Klucz kapitałowy	Kapitał subskrybowany	Kapitał opłacony 2012	Kapitał opłacony 2011
	%	EUR	EUR	EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	261 010 385	220 583 718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	2 037 777 027	1 722 155 361
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	19 261 568	16 278 234
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	119 518 566	101 006 900
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	211 436 059	178 687 726
Banco de España	8,3040	893 564 576	893 564 576	755 164 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 530 293 899	1 293 273 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	1 344 715 688	1 136 439 021
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	14 731 333	12 449 666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	18 798 860	15 887 193
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	6 800 732	5 747 399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	429 156 339	362 686 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	208 939 588	176 577 921
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	188 354 460	159 181 126
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	35 381 025	29 901 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	74 614 364	63 057 697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	134 927 820	114 029 487
<b>Razem krajowe banki centralne ze strefy euro</b>	<b>69,9705</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>6 363 107 289</b>
Българска народна банка (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	5 986 285
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	9 112 389
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	58 580 454
<b>Razem krajowe banki centralne spoza strefy euro</b>	<b>30,0295</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 176 379</b>
<b>Razem</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>7 650 458 669</b>	<b>6 484 283 669</b>

Krajowe banki centralne spoza strefy euro wpłacają 3,75% swojego udziału w subskrybowanym kapitale jako wkład w koszty operacyjne EBC. Na koniec 2012 r. wkład ten wyniósł 121 176 379 EUR. Banki te nie są uprawnione do udziału w podziale zysków EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnej straty.

## INSTRUMENTY POZABILANSOWE

### 18 PROGRAM 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 szeregiem kontrahentów, którzy zostali zaakceptowani przez EBC. Na dzień 31 grudnia 2012 r. saldo otwartych transakcji odwracalnych zawartych na mocy tej umowy wynosiło 1,3 mld EUR (w 2011 r. 1,2 mld EUR).

## 19 KONTRAKTY FUTURES NA STOPY PROCENTOWE

Saldo transakcji walutowych otwartych na dzień 31 grudnia 2012 r., według stawek rynkowych na koniec roku, było następujące:

<i>Kontrakty futures na stopy procentowe w walutach obcych</i>	2012 Wartość umowna EUR	2011 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	2 460 891 314	1 651 132 236	809 759 078
Sprzedaż	6 245 269 283	1 728 229 838	4 517 039 445

Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 20 SWAPY NA STOPE PROCENTOWĄ

Na dzień 31 grudnia 2012 r. wartość umowna otwartych swapów procentowych według stawek rynkowych na koniec roku wynosiła 355,1 mln EUR (w 2011 r. 225,7 mln EUR). Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 21 WALUTOWE TRANSAKcje SWAP I FORWARD

### ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

W 2012 r. walutowe transakcje swap i forward były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC. Saldo należności i zobowiązań terminowych z tytułu tych transakcji na dzień 31 grudnia 2012 r., według kursów rynkowych na koniec roku, było następujące:

<i>Walutowe transakcje swap i forward</i>	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Należności	2 110 145 191	2 304 007 744	(193 862 553)
Zobowiązania	1 947 015 270	2 309 882 385	(362 867 115)

## OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ

Na dzień 31 grudnia 2012 r. wykazano należności terminowe od krajowych banków centralnych i zobowiązania terminowe wobec Fed, denominowane w USD i powstałe w związku z zasilaniem kontrahentów Eurosystemu w płynność w tej walucie (zob. nota 11 „Zobowiązania wobec nierezzydentów strefy euro w euro”).

## 22 ZARZĄDZANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK

EBC odpowiada za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej. W 2012 r. EBC przetwarzał płatności związane z pożyczkami udzielonymi przez UE w ramach tego mechanizmu Łotwie, Węgrom i Rumunii.

W związku z umową linii pożyczkowej zawartą między: państwami członkowskimi, których walutą jest euro<sup>19</sup>, i Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>20</sup> jako pożyczkodawcami, Republiką Grecką jako pożyczkobiorcą oraz bankiem centralnym Grecji jako przedstawicielem pożyczkobiorcy, EBC odpowiada za przetwarzanie wszystkich płatności z tego tytułu na rzecz pożyczkodawców i pożyczkobiorcy.

Ponadto EBC zajmuje się stroną operacyjną zarządzania pożyczkami udzielanymi w ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej (EFSM) i europejskiego instrumentu stabilności finansowej (EFSF). W 2012 r. EBC przetworzył płatności związane z pożyczkami udzielonymi w ramach EFSM Irlandii i Portugalii oraz pożyczkami udzielonymi w ramach EFSF Irlandii, Portugalii i Grecji.

EBC zarządza także płatnościami związanymi z kapitałem statutowym nowo utworzonego europejskiego mechanizmu stabilności (ESM)<sup>21</sup> i operacjami na rzecz wsparcia stabilności w ramach tego mechanizmu. W 2012 r. EBC przetworzył płatności przekazane przez państwa członkowskie, których walutą jest euro, z tytułu kapitału statutowego ESM.

### 23 SPRAWY SĄDOWE W TOKU

Firma Document Security Systems Inc. (DSSI) wniosła do Sądu Pierwszej Instancji Wspólnot Europejskich<sup>22</sup> pozew o odszkodowanie przeciwko EBC, twierdząc, że przy produkcji banknotów euro EBC naruszył patent DSSI<sup>23</sup>. Sąd Pierwszej Instancji pozew ten odrzucił<sup>24</sup>. EBC nadal prowadzi sprawę o unieważnienie tego patentu w jednym kraju; we wszystkich pozostałych patent udało się już unieważnić. EBC twierdzi ponadto, że w żaden sposób nie naruszył patentu i podejmie również obronę, gdyby firma DSSI wniosła pozwy o naruszenie 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 bardzo niskie. EBC aktywnie śledzi przebieg toczących się aktualnie spraw.

19 Oprócz Republiki Greckiej i Republiki Federalnej Niemiec.

20 Instytucja pożytku publicznego, działająca według wytycznych Republiki Federalnej Niemiec i korzystająca z jej gwarancji.

21 Traktat ustanawiający europejski mechanizm stabilności wszedł w życie 27 września 2012 r.

22 Po wejściu w życie traktatu lizbońskiego 1 grudnia 2009 r. nazwę Sąd Pierwszej Instancji zmieniono na Sąd.

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](http://www.curia.europa.eu).

# NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

## 24 WYNIK Z TYTUŁU ODSETEK

### 24.1 PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK OD DEWIZOWYCH AKTYWÓW REZERWOWYCH

Pozycja ta obejmuje przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych netto EBC pomniejszone o odpowiednie koszty odsetkowe. Struktura salda jest następująca:

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Przychody odsetkowe z tytułu rachunków bieżących	726 972	2 088 888	(1 361 916)
Przychody odsetkowe z tytułu depozytów rynku pieniężnego	16 294 022	18 279 491	(1 985 469)
Przychody odsetkowe z tytułu umów reverse repo	1 881 260	1 479 020	402 240
Przychody odsetkowe netto z tytułu papierów wartościowych	197 474 767	254 699 342	(57 224 575)
Przychody odsetkowe netto z tytułu swapów procentowych	2 096 989	6 284 214	(4 187 225)
Przychody odsetkowe netto z tytułu walutowych transakcji swap i forward	10 581 922	7 686 740	2 895 182
<b>Razem przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych</b>	<b>229 055 932</b>	<b>290 517 695</b>	<b>(61 461 763)</b>
Koszty odsetkowe z tytułu rachunków bieżących	(24 240)	(6 126)	(18 114)
Koszty odsetkowe netto z tytułu umów repo	(147 992)	(291 278)	143 286
<b>Wynik z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych</b>	<b>228 883 700</b>	<b>290 220 291</b>	<b>(61 336 591)</b>

Ogólny spadek wyniku z tytułu odsetek w 2012 r. wynikał głównie z niższych przychodów odsetkowych z tytułu portfela dolarowego.

### 24.2 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 zasad rachunkowości oraz nota 6.1 „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu”). Spadek przychodów w 2012 r. wynikał głównie z tego, że średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była niższa niż w 2011 r.

### 24.3 ODSETKI OD NALEŻNOŚCI KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH Z TYTUŁU PRZEKAZANYCH REZERW DEWIZOWYCH

W pozycji tej wykazano odsetki wypłacone krajowym bankom centralnym strefy euro od ich należności z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC zgodnie z art. 30 ust. 1 statutu ESBC (zob. nota 13 „Zobowiązania w ramach Eurosystemu”). Spadek tych odsetek w 2012 r. wynikał z tego, że średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była niższa niż w 2011 r.

### 24.4 POZOSTAŁE PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK oraz POZOSTAŁE KOSZTY Z TYTUŁU ODSETEK

W 2012 r. pozycje te obejmowały przychody z tytułu odsetek w wysokości 8,8 mld EUR (w 2011 r. 6,6 mld EUR) oraz koszty z tytułu odsetek w wysokości 8,9 mld EUR (w 2011 r. 6,9 mld EUR) związane z saldami w systemie TARGET2 (zob. nota 6.2 „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)” i nota 11 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

W pozycjach tych wykazano także przychody netto w kwocie 1107,7 mln EUR (w 2011 r. 1002,8 mln EUR) z tytułu papierów wartościowych zakupionych przez EBC w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych oraz w kwocie 209,4 mln EUR (w 2011 r. 165,7 mln EUR)

z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programów skupu obligacji zabezpieczonych, w tym przychody netto z powiązanych transakcji pożyczek papierów wartościowych. 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.

## 25 ZREALIZOWANE STRATY/ZYSKI Z TYTUŁU OPERACJI FINANSOWYCH

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych w 2012 r. kształtowały się następująco:

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Zrealizowane zyski cenowe (netto)	317 311 647	260 059 727	57 251 920
Zrealizowane zyski kursowe i zyski na cenie złota (netto)	1 524 191	212 159 502	(210 635 311)
Zrealizowane zyski z tytułu operacji finansowych (netto)	318 835 838	472 219 229	(153 383 391)

Zrealizowane zyski cenowe (netto) obejmują zrealizowane zyski z tytułu papierów wartościowych, kontraktów futures na stopy procentowe i swapów procentowych.

W 2011 r. zrealizowane zyski kursowe i zyski na cenie złota (netto) powstały głównie w wyniku rozchodów jena japońskiego związanych z udziałem EBC we wspólnej międzynarodowej interwencji na rynkach walutowych 18 marca 2011 r.

## 26 ODPISY AKTUALIZUJĄCE WARTOŚĆ AKTYWÓW I POZYCJI FINANSOWYCH

W 2012 r. ujęto następujące odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych:

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane straty cenowe na papierach wartościowych	(1 737 805)	(155 240 641)	153 502 836
Niezrealizowane straty cenowe na swapach procentowych	(2 442 218)	(2 216 642)	(225 576)
Niezrealizowane straty kursowe	(761)	0	(761)
Odpisy aktualizacyjne razem	(4 180 784)	(157 457 283)	153 276 499

W 2012 r. z powodu ogólnego wzrostu wartości rynkowej papierów wartościowych w portfelu funduszy własnych EBC odpisy aktualizacyjne były znacznie niższe niż w 2011 r.

## 27 WYNIK Z TYTUŁU OPŁAT I PROWIZJI

	2012 EUR	2011 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu opłat i prowizji	90 314	77 858	12 456
Koszty z tytułu opłat i prowizji	(2 217 422)	(2 058 638)	(158 784)
Wynik z tytułu opłat i prowizji	(2 127 108)	(1 980 780)	(146 328)

W 2012 r. na przychody w tej pozycji złożyły się kary nałożone na instytucje kredytowe za nieprzebranie wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej. Koszty dotyczą głównie opłat od

rachunków bieżących oraz transakcji futures na stopy procentowe (zob. nota 19 „Kontrakty futures na stopy procentowe”).

## **28 PRZYCHODY Z TYTUŁU AKCJI I UDZIAŁÓW**

W pozycji tej wykazuje się otrzymane dywidendy od udziałów EBC w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (zob. nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”).

## **29 POZOSTAŁE PRZYCHODY**

Inne przychody powstałe w 2012 r. były przede wszystkim wynikiem naliczenia udziałów krajowych banków centralnych strefy euro w kosztach poniesionych przez EBC w związku z dużą inwestycją w infrastrukturę rynkową.

## **30 KOSZTY OSOBOWE**

W pozycji tej wykazano wynagrodzenia, dodatki, ubezpieczenia pracownicze oraz inne koszty w łącznej wysokości 184,6 mln EUR (w 2011 r. 173,1 mln EUR). Mieści się tu również kwota 34,8 mln EUR (w 2011 r. 43,0 mln EUR) ujęta w związku z programem emerytalnym EBC, innymi świadczeniami po okresie zatrudnienia i pozostałymi świadczeniami długoterminowymi (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”). Pozycja nie obejmuje kapitalizowanych kosztów osobowych w wysokości 1,3 mln EUR (w 2011 r. 1,3 mln EUR) 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 Bank Centralnego członkom Zarządu przysługuje – w zależności od ich sytuacji osobistej – dodatek rodzinny oraz dodatek na dzieci i na pokrycie kosztów ich edukacji. Od wynagrodzenia podstawowego odprowadza się podatek na rzecz Unii Europejskiej oraz potrącenia na poczet składek na fundusz emerytalny oraz ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe. Dodatki są wolne od podatków i nie wchodzą do podstawy wymiaru emerytury.



Wynagrodzenia podstawowe wypłacone członkom Zarządu w 2012 r. były następujące<sup>25</sup>:

	2012 EUR	2011 EUR
<i>Jean-Claude Trichet (prezes do października 2011)</i>	-	309 290
Mario Draghi (prezes od listopada 2011)	374 124	61 858
Vitor Constâncio (wiceprezes)	320 688	318 132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (członek Zarządu do maja 2011)</i>	-	110 460
<i>José Manuel González-Páramo (członek Zarządu do maja 2012)</i>	111 345	265 104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (członek Zarządu do grudnia 2011)</i>	-	265 104
<i>Jürgen Stark (członek Zarządu do grudnia 2011)</i>	-	265 104
Peter Praet (członek Zarządu od czerwca 2011)	267 228	154 644
Jörg Asmussen (członek Zarządu od stycznia 2012)	267 228	-
Benoît Cœuré (członek Zarządu od stycznia 2012)	267 228	-
Razem	1 607 841	1 749 696

Łączna wartość dodatków wypłaconych członkom Zarządu oraz opłaconych przez EBC w ich imieniu składek na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosła 509 842 EUR (w 2011 r. 646 154 EUR).

Świadczenia z tytułu podjęcia i zakończenia pracy wypłacone nowym i odchodzącym członkom Zarządu wyniosły 133 437 EUR (w 2011 r. 159 594 EUR). Są one wykazane w rachunku zysków i strat w pozycji „Koszty administracyjne”.

Byli członkowie Zarządu po zakończeniu kadencji otrzymują przez określony czas wynagrodzenia przejściowe. W 2012 r. wypłaty z tego tytułu, związane z nimi dodatki rodzinne oraz opłacone przez EBC składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe byłych członków wyniosły 1 183 285 EUR (w 2011 r. 479 665 EUR). Świadczenia emerytalne, w tym związane z nimi dodatki, wypłacone na rzecz byłych członków Zarządu i osób będących na ich utrzymaniu oraz składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosły 324 830 EUR (w 2011 r. 321 929 EUR). Dwaj członkowie Zarządu – Lorenzo Bini Smaghi i José Manuel González-Páramo – w momencie odejścia z EBC postanowili zrezygnować z prawa do przyszłych miesięcznych płatności z tytułu emerytury i zamiast tego zdecydowali się przyjąć odpowiednią wypłatę ryczałtową, w kwocie 2 461 469 EUR, zgodnie z warunkami zatrudnienia. Łączne płatności na rzecz byłych członków Zarządu są wykazywane w pozycji „Świadczenia wypłacone” i pomniejszają zobowiązanie EBC z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia dla członków Zarządu (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”).

Na koniec 2012 r. EBC zatrudniał na umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych) 1638 osób<sup>26</sup>, w tym 158 osób na stanowiskach kierowniczych. Rotacja pracowników w 2012 r. była następująca:

	2012	2011
Zatrudnienie na dzień 1 stycznia	1 609	1 607
Nowe umowy o pracę / zmiana umowy	370	313
Rozwiązanie lub wygaśnięcie umowy o pracę	(341)	(299)
Wzrost/(spadek) netto wynikający ze zmian w rozkładzie niepełnych etatów	0	(12)
Zatrudnienie na dzień 31 grudnia	1 638	1 609
Średnie zatrudnienie	1 615	1 601

<sup>25</sup> Yves Mersch objął swoją funkcję 15 grudnia 2012 r. Jego wynagrodzenie naliczone do końca 2012 r. zostało wypłacone w styczniu 2013 r. i jest ujęte w kosztach osobowych za rok obrachunkowy 2013.

<sup>26</sup> 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, a także osoby pozostające na urloпах macierzyńskich i długoterminowych zwolnieniach lekarskich.

### **31 KOSZTY ADMINISTRACYJNE**

Pozycja ta obejmuje wszelkie inne koszty bieżące dotyczące najmu i eksploatacji obiektów biurowych, zakupu niskocennych towarów i sprzętu, usług biznesowych oraz innych usług i towarów, jak również koszty pracownicze dotyczące rekrutacji, przeprowadzki, zagospodarowania w nowym miejscu zamieszkania, szkolenia i powrotu do kraju.

### **32 USŁUGI PRODUKCJI BANKNOTÓW**

Są to 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  
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Postanschrift:  
60060 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585-913023  
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

## 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 2012, 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, as amended, 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 2012, 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, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer



ppa. Atton  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Nieoficjalne tłumaczenie raportu niezależnego biegłego rewidenta sporządzone przez EBC.  
W razie rozbieżności obowiązuje wersja angielska podpisana przez PWC.**

Prezes i Rada Prezesów  
Europejskiego Banku Centralnego  
Frankfurt nad Menem

13 lutego 2013 r.

**Raport niezależnego biegłego rewidenta**

Przeprowadziliśmy badanie załączonego rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, na które składają się: bilans na dzień 31 grudnia 2012 r., rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony tą datą oraz opis głównych zasad rachunkowości i noty objaśniające (dalej zwanego „rocznym sprawozdaniem finansowym”).

*Odpowiedzialność Zarządu Europejskiego Banku Centralnego za roczne sprawozdanie finansowe*

Zarząd odpowiada za sporządzenie i rzetelne przedstawienie rocznego sprawozdania finansowego zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów, przedstawionymi w decyzji EBC/2010/21 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, z późniejszymi zmianami, oraz za zapewnienie kontroli wewnętrznej w takim zakresie, jaki uzna za konieczny do sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego bez istotnych nieprawidłowości, wynikających z zafałszowania danych lub błędów.

*Odpowiedzialność biegłego rewidenta*

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii o rocznym 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 roczne sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Badanie obejmuje zastosowanie odpowiednich procedur w celu uzyskania dowodów dotyczących kwot i informacji wykazanych w rocznym sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur zależy od osądu rewidenta, w tym oceny ryzyka wystąpienia w rocznym 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 rocznego 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 rocznego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że uzyskane przez nas dowody stanowią odpowiednią i wystarczającą podstawę do wyrażenia opinii.

*Opinia*

Naszym zdaniem roczne sprawozdanie finansowe przedstawia prawidłowo i rzetelnie sytuację finansową Europejskiego Banku Centralnego na dzień 31 grudnia 2012 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.

Z poważaniem

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg                      ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer                    Wirtschaftsprüfer

## INFORMACJA O SPOSOBIE PODZIAŁU ZYSKU LUB POKRYCIA STRATY

*Informacja ta nie jest częścią sprawozdania finansowego EBC za 2012 r.*

Zgodnie z art. 33 statutu ESBC zysk netto EBC jest przekazywany w następującym porządku:

- a) kwota określona przez Radę Prezesów – maksymalnie 20% zysku netto – zostaje przeniesiona do ogólnego funduszu rezerwowego, którego wysokość nie może przekroczyć 100% kapitału;
- b) pozostały zysk netto jest dzielony między udziałowców EBC proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

W razie 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 ESBC<sup>1</sup>.

Po zasileniu rezerwy celowej na ryzyko zysk netto EBC za 2012 r. wyniósł 998,0 mln EUR. 31 stycznia 2013 r., na podstawie decyzji Rady Prezesów, dokonano śródrocznego podziału zysku i rozdzielono kwotę 574,6 mln EUR między krajowe banki centralne strefy euro. Rada Prezesów postanowiła także nie zasilać ogólnego funduszu rezerwowego, a pozostałą część zysku za 2012 r., w kwocie 423,4 mln EUR, rozdzielić pomiędzy krajowe banki centralne strefy euro. Zysk jest rozdzielany między krajowe banki centralne proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

	2012 EUR	2011 EUR
Zysk za rok bieżący	998 030 635	728 136 234
Śródroczny podział zysku	(574 627 292)	(652 000 000)
Zysk za rok bieżący po śródrocznym podziale zysku	423 403 343	76 136 234
Podział pozostałego zysku między krajowe banki centralne	(423 403 343)	(76 136 234)
Razem	0	0

<sup>1</sup> 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.



# SKONSOLIDOWANY BILANS EUROSISTEMU NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2012 R.

(MLN EUR)<sup>1</sup>

AKTYWA	31.12.2012	31.12.2011 <sup>2</sup>
<b>1 Złoto i należności w zlocie</b>	<b>438 686</b>	<b>423 458</b>
<b>2 Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>250 771</b>	<b>244 623</b>
2.1 Należności od MFW	86 980	85 655
2.2 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	163 791	158 968
<b>3 Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>32 727</b>	<b>98 226</b>
<b>4 Należności od nierezydentów strefy euro w euro</b>	<b>19 069</b>	<b>25 355</b>
4.1 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	19 069	25 355
4.2 Należności z tytułu instrumentów kredytowych w ramach europejskiego mechanizmu kursowego ERM II	0	0
<b>5 Należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej</b>	<b>1 126 019</b>	<b>863 568</b>
5.1 Podstawowe operacje refinansujące	89 661	144 755
5.2 Dłuższe operacje refinansujące	1 035 771	703 894
5.3 Odwzajemne operacje dostrajające	0	0
5.4 Odwzajemne operacje strukturalne	0	0
5.5 Kredyt w banku centralnym	587	14 823
5.6 Kredyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	0	97
<b>6 Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	<b>202 764</b>	<b>176 490</b>
<b>7 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro</b>	<b>586 133</b>	<b>618 764</b>
7.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	277 153	273 854
7.2 Pozostałe papiery wartościowe	308 979	344 910
<b>8 Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych w euro</b>	<b>29 961</b>	<b>33 926</b>
<b>9 Pozostałe aktywa</b>	<b>276 582</b>	<b>248 860</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>2 962 712</b>	<b>2 733 270</b>

1 Sumy główne i cząstkowe mogą nie sumować się ze względu na zaokrąglenia.

2 Dane porównawcze na dzień 31 grudnia 2011 r. zostały przekształcone, aby uwzględnić zmianę klasyfikacji księgowej, której dokonano w tygodniu zakończonym 20 kwietnia 2012 r. w celu zharmonizowania wykazywania w pozycji aktywów 6 awaryjnego wsparcia płynnościowego (ELA) udzielanego przez banki centralne Eurosystemu krajowym instytucjom kredytowym (zob. także komunikat prasowy dotyczący skonsolidowanego sprawozdania finansowego Eurosystemu na dzień 20 kwietnia 2012 r.).



**PASYWA**

**31.12.2012**

**31.12.2011**

<b>1 Banknoty w obiegu</b>	<b>912 592</b>	<b>888 676</b>
<b>2 Zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej</b>	<b>925 386</b>	<b>849 477</b>
2.1 Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	447 112	223 539
2.2 Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	280 219	413 882
2.3 Depozyty terminowe	197 559	211 000
2.4 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
2.5 Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	496	1 056
<b>3 Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	<b>6 688</b>	<b>2 423</b>
<b>4 Zobowiązania z tytułu emisji certyfikatów dłużnych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro</b>	<b>135 655</b>	<b>79 726</b>
5.1 Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	95 341	65 590
5.2 Pozostałe zobowiązania	40 314	14 137
<b>6 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro</b>	<b>184 484</b>	<b>156 876</b>
<b>7 Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>3 629</b>	<b>4 546</b>
<b>8 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>6 226</b>	<b>9 027</b>
8.1 Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	6 226	9 027
8.2 Zobowiązania z tytułu instrumentów kredytowych w ramach europejskiego mechanizmu kursowego ERM II	0	0
<b>9 Odpowiednik specjalnych praw ciągnięcia (SDR) przyznanych przez MFW</b>	<b>54 952</b>	<b>55 942</b>
<b>10 Pozostałe pasywa</b>	<b>237 605</b>	<b>209 646</b>
<b>11 Różnice z wyceny</b>	<b>407 373</b>	<b>394 013</b>
<b>12 Kapitał i rezerwy kapitałowe</b>	<b>88 122</b>	<b>82 918</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>2 962 712</b>	<b>2 733 270</b>



Dwie stosunkowo wąskie wieże biurowe są spięte platformami łącznikowymi i ukośnymi stalowymi więzarami znajdującymi się w atrium. W listopadzie i grudniu 2012 r. zakończono tu prace przy platformach i konstrukcjach stalowych.

Wiosną 2013 r. zostaną ukończone elewacje i zadaszenie atrium, a także konstrukcje stalowe pomieszczeń technicznych oraz antena na dachu wysokościowca.

Dzięki intensywnym pracom budowlanym w ciągu ostatnich dwóch lat wizja biura architektonicznego COOP HIMMELB(L)AU stała się rzeczywistością. Ambitny plan architekta Wolfa Pixa i jego zespołu zakładał stworzenie w panoramie miasta nowego, wyjątkowego elementu, który łączyłby stare z nowym – i taka właśnie jest nowa siedziba EBC.

# ZAŁĄCZNIKI

## I AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC

Poniższa tabela przedstawia akty prawne przyjęte przez EBC w 2012 r. i opublikowane w części „Akty prawne” w serwisie internetowym EBC.

a) Akty prawne EBC inne niż opinie	
Numer	Tytuł
EBC/2012/1	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 10 lutego 2012 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych biegłych rewidentów Bank of Greece (Dz.U. C 48 z 18.2.2012, s. 1)
EBC/2012/2	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 27 lutego 2012 r. uchylająca decyzję EBC/2010/3 w sprawie tymczasowych zasad dotyczących kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Grecji (Dz.U. L 59 z 1.3.2012, s. 36)
EBC/2012/3	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 5 marca 2012 r. w sprawie kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub w pełni gwarantowanych przez Republikę Grecką w kontekście oferty Republiki Greckiej dotyczącej wymiany instrumentów dłużnych (Dz.U. L 77 z 16.3.2012, s. 19)
EBC/2012/4	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 21 marca 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2011/25 w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń (Dz.U. L 91 z 29.3.2012, s. 27)
EBC/2012/5	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 23 marca 2012 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych biegłych rewidentów Banque de France (Dz.U. C 93 z 30.3.2012, s. 1)
EBC/2012/6	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 29 marca 2012 r. w sprawie ustanowienia Rady TARGET2-Securities oraz uchylająca decyzję EBC/2009/6 (Dz.U. L 117 z 1.5.2012, s. 13)
EBC/2012/7	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 kwietnia 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2010/22 w sprawie procedury akredytacji jakości mającej zastosowanie do producentów banknotów euro (Dz.U. L 126 z 15.5.2012, s. 13)
EBC/2012/8	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 kwietnia 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2011/8 w sprawie procedur akredytacji dotyczących ochrony środowiska oraz bezpieczeństwa i higieny pracy przy produkcji banknotów euro (Dz.U. L 126 z 15.5.2012, s. 14)
EBC/2012/9	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 1 czerwca 2012 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych biegłych rewidentów Banka Słowenije (Dz.U. C 161 z 7.6.2012, s. 1)
EBC/2012/10	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 czerwca 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/5 określającą zasady udzielania zamówień publicznych (Dz.U. L 178 z 10.7.2012, s. 14)

Numer	Tytuł
EBC/2012/11	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 28 czerwca 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2011/25 w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń (Dz.U. L 175 z 5.7.2012, s. 17)
EBC/2012/12	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 3 lipca 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2011/25 w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń (Dz.U. L 186 z 14.7.2012, s. 38)
EBC/2012/13	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 18 lipca 2012 r. w sprawie TARGET2-Securities (wersja przekształcona) (Dz.U. L 215 z 11.8.2012, s. 19)
EBC/2012/14	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 18 lipca 2012 r. uchylająca decyzję EBC/2012/3 w sprawie kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub w pełni gwarantowanych przez Republikę Grecką w kontekście oferty Republiki Greckiej dotyczącej wymiany instrumentów dłużnych (Dz.U. L 199 z 26.7.2012, s. 26)
EBC/2012/15	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 17 lipca 2012 r. w sprawie dalszego przekazania uprawnień w zakresie przyznawania, odnawiania lub przedłużania akredytacji (Dz.U. L 209 z 4.8.2012, s. 17)
EBC/2012/16	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 lipca 2012 r. w sprawie wymiany danych dotyczących usług gotówkowych (Dz.U. L 245 z 11.9.2012, s. 3)
EBC/2012/17	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 2 sierpnia 2012 r. uchylająca decyzję EBC/2011/25 w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń (Dz.U. L 218 z 15.8.2012, s. 19)
EBC/2012/18	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 2 sierpnia 2012 r. w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń oraz zmieniające wytyczne EBC/2007/9 (Dz.U. L 218 z 15.8.2012, s. 20)
EBC/2012/19	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 7 września 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2010/14 w sprawie weryfikacji autentyczności i jakości obiegowej oraz powtórnego wprowadzania do obiegu banknotów euro (Dz.U. L 253 z 20.9.2012, s. 19)
EBC/2012/20	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 września 2012 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznego biegłego rewidenta Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland (Dz.U. C 286 z 22.9.2012, s. 1)
EBC/2012/21	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 września 2012 r. w sprawie systemu zarządzania jakością danych na potrzeby scentralizowanej bazy danych o papierach wartościowych (Dz.U. L 307 z 7.11.2012, s. 89)
EBC/2012/22	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 września 2012 r. w sprawie systemu zarządzania jakością danych na potrzeby scentralizowanej bazy danych o papierach wartościowych (Dz.U. C 339 z 7.11.2012, s. 1)

Numer	Tytuł
EBC/2012/23	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 10 października 2012 r. zmieniające wytyczne EBC/2012/18 w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń (Dz.U. L 284 z 17.10.2012, s. 14)
EBC/2012/24	Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 17 października 2012 r. w sprawie statystyki inwestycji w papiery wartościowe (Dz.U. L 305 z 1.11.2012, s. 6)
EBC/2012/25	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 listopada 2012 r. zmieniające wytyczne EBC/2011/14 w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu (Dz.U. L 348 z 18.12.2012, s. 30)
EBC/2012/26	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 29 listopada 2012 r. dotycząca zatwierdzenia wielkości emisji monet euro w 2013 r. (Dz.U. L 334 z 6.12.2012, s. 50)
EBC/2012/27	Wytyczne EBC z dnia 5 grudnia 2012 r. w sprawie transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2) (wersja przekształcona) (Dz.U. L 30 z 30.1.2013, s. 1)
EBC/2012/28	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 7 grudnia 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2009/4 dotyczącą odstępstw, jakie mogą zostać przyznane na mocy rozporządzenia (WE) nr 958/2007 dotyczącego danych statystycznych w zakresie aktywów i zobowiązań funduszy inwestycyjnych (EBC/2007/8) (Dz.U. L 9 z 15.1.2013, s. 11)
EBC/2012/29	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 10 grudnia 2012 r. zmieniające wytyczne EBC/2010/20 w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w Europejskim Systemie Banków Centralnych (Dz.U. L 356 z 22.12.2012, s. 94)
EBC/2012/30	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 10 grudnia 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2010/21 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego (Dz.U. L 356 z 22.12.2012, s. 93)
EBC/2012/31	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 11 grudnia 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/7 w sprawie warunków uczestnictwa w systemie TARGET2-ECB (Dz.U. L 13 z 17.1.2013, s. 8)
EBC/2012/32	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 grudnia 2012 r. w sprawie tymczasowych zasad dotyczących kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub w pełni gwarantowanych przez Republikę Grecką (Dz.U. L 359 z 29.12.2012, s. 74)
EBC/2012/33	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 grudnia 2012 r. zmieniająca decyzję EBC/2010/24 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 (Dz.U. L 13 z 17.1.2013, s. 12)
EBC/2012/34	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 grudnia 2012 r. w sprawie tymczasowych zmian zasad dotyczących kwalifikowania zabezpieczeń denominowanych w walutach obcych (Dz.U. L 14 z 18.1.2013, s. 22)

**b) Opinie wydane przez EBC na wniosek instytucji europejskich**

Numer	Wnioskodawca i temat
CON/2012/5	Rada – projekt dyrektywy w sprawie warunków podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi oraz projekt rozporządzenia w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Dz.U. C 105 z 11.4.2012, s. 1)
CON/2012/10	Rada – projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, oraz zmieniającej dyrektywę 2007/14/WE (Dz.U. C 93 z 30.3.2012, s. 2)
CON/2012/17	Rada – projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego program wymiany, pomocy i szkoleń dla ochrony euro przed fałszowaniem (program „Perykles 2020”) (Dz.U. C 137 z 12.5.2012, s. 7)
CON/2012/18	Rada – wzmocnienie nadzoru gospodarczego w strefie euro (Dz.U. C 141 z 17.5.2012, s. 7)
CON/2012/21	Rada – (i) projekt dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych uchylającej dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady; (ii) projekt rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (EMIR) w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji; (iii) projekt dyrektywy w sprawie sankcji karnych za wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku oraz (iv) projekt rozporządzenia w sprawie wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. C 161 z 7.6.2012, s. 3)
CON/2012/24	Rada – projekt rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych oraz projekt dyrektywy zmieniającej dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) i dyrektywę 2011/61/UE w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi w odniesieniu do nadmiernego polegania na ratingach kredytowych (Dz.U. C 167 z 13.6.2012, s. 2)
CON/2012/32	Rada – projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy <i>venture capital</i> oraz projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (Dz.U. C 175 z 19.6.2012, s. 11)
CON/2012/42	Komisja – projekt rozporządzenia delegowanego Komisji uzupełniającego dyrektywę 2011/61/UE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru (Dz.U. C 47 z 19.2.2013, s. 1)
CON/2012/56	Rada Europejska – zalecenie Rady dotyczące mianowania członka Zarządu Europejskiego Banku Centralnego (Dz.U. C 218 z 24.7.2012, s. 3)

Numer	Wnioskodawca i temat
CON/2012/62	Rada – projekt rozporządzenia w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych (Dz.U. C 310 z 13.10.2012, s. 12)
CON/2012/77	Komisja – projekt rozporządzenia Komisji zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 2214/96 dotyczące zharmonizowanych wskaźników cen konsumpcyjnych (ZWCK): przekazywanie i upowszechnianie wskaźników częściowych ZWCK, w odniesieniu do ustalenia zharmonizowanych wskaźników cen konsumpcyjnych przy stałych stawkach podatkowych oraz projekt rozporządzenia Komisji ustanawiającego szczegółowe zasady wykonania rozporządzenia Rady (WE) nr 2494/95 dotyczącego zharmonizowanych wskaźników cen konsumpcyjnych w odniesieniu do ustanawiania wskaźników cen mieszkań i domów mieszkalnych zajmowanych przez właściciela (dotychczas nieopublikowana w <i>Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej</i> )
CON/2012/84	Rada – projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 223/2009 w sprawie statystyki europejskiej (Dz.U. C 374 z 4.12.2012, s. 2)
CON/2012/95	Komisja – projekty techniczne standardów regulacyjnych i wykonawczych przedstawione przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych Komisji do przyjęcia w drodze rozporządzeń delegowanych i wykonawczych Komisji uzupełniających rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.U. C 60 z 1.3.2013, s. 1)
CON/2012/96	Rada – wniosek dotyczący rozporządzenia Rady powierzającego Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi oraz wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego) (Dz.U. C 30 z 1.2.2013, s. 6)
CON/2012/99	Rada – wniosek dotyczący dyrektywy ustanawiającej ramy naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Dz.U. C 39 z 12.2.2013, s. 1)
CON/2012/103	Rada i Parlament Europejski – wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących produktów inwestycyjnych (dotychczas nieopublikowana w <i>Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej</i> )

**c) Opinie wydane przez EBC na wniosek państw członkowskich**

<b>Numer</b>	<b>Wnioskodawca i temat</b>
CON/2012/1	Cypr – wynagrodzenia urzędników państwowych
CON/2012/2	Niemcy – środki stabilizujące rynek finansowy
CON/2012/3	Luksemburg – zdematerializowane papiery wartościowe
CON/2012/4	Włochy – system gwarantowania zobowiązań banków włoskich oraz wymiany banknotów w lirach
CON/2012/6	Irlandia – reformy emerytalne w sektorze publicznym
CON/2012/7	Rumunia – zasady utrzymywania rezerwy obowiązkowej
CON/2012/8	Grecja – system monitorowania transakcji na zdematerializowanych papierach wartościowych
CON/2012/9	Włochy – zarządzanie płynnością na rachunkach skarbu państwa prowadzonych przez Banca d'Italia oraz wybór kontrahentów do związanych z tym operacji
CON/2012/11	Hiszpania – reorganizacja hiszpańskiego sektora finansowego
CON/2012/12	Grecja – warunki dotyczące papierów wartościowych emitowanych lub gwarantowanych przez państwo greckie
CON/2012/13	Hiszpania – gwarancje udzielane przez państwo hiszpańskie
CON/2012/14	Grecja – rekapitalizacja i upadłość instytucji kredytowych w Grecji
CON/2012/15	Grecja – ochrona euro przed fałszerstwami oraz weryfikacja autentyczności monet euro
CON/2012/16	Łotwa – wymogi rezerwy obowiązkowej
CON/2012/19	Łotwa – powołanie członków zarządu Latvijas Banka
CON/2012/20	Włochy – udział Włoch w programie Międzynarodowego Funduszu Walutowego przeciwdziałającym kryzysowi finansowemu
CON/2012/22	Słowenia – system gwarantowania depozytów
CON/2012/23	Portugalia – środki wykonawcze dotyczące rekapitalizacji
CON/2012/25	Grecja – rekapitalizacja i restrukturyzacja instytucji kredytowych w Grecji
CON/2012/26	Węgry – zmiany w ustawie o Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Węgry – kredyty hipoteczne w walutach obcych oraz umowy kredytowe dotyczące nieruchomości mieszkalnych
CON/2012/28	Belgia – belgijskie zabezpieczone obligacje oraz środki umożliwiające mobilizację należności kredytowych
CON/2012/29	Bułgaria – fundusz państwowy gwarantujący stabilność państwowego systemu emerytalnego
CON/2012/30	Dania – fundusz gwarantowania depozytów i zasady dotyczące restrukturyzacji banków



Numer	Wnioskodawca i temat
CON/2012/31	Grecja – statut Bank of Greece
CON/2012/33	Hiszpania – ograniczenia dotyczące płatności gotówkowych
CON/2012/34	Niemcy – ochrona przed fałszerstwami oraz jakość obiegu gotówki
CON/2012/35	Belgia – koszty operacyjne związane ze sprawowaniem nadzoru
CON/2012/36	Litwa – ograniczenia dotyczące płatności gotówkowych
CON/2012/37	Dania – ograniczenia dotyczące płatności gotówkowych
CON/2012/38	Włochy – nadzór nad usługami i systemami płatności detalicznych
CON/2012/39	Grecja – ramy prawne rekapitalizacji i restrukturyzacji instytucji kredytowych w Grecji
CON/2012/40	Grecja – przepisy regulujące sytuację osób nadmiernie zadłużonych
CON/2012/41	Polska – wprowadzenie przepisów dotyczących działania partnerów centralnych
CON/2012/43	Węgry – ustawa o Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Republika Czeska – ustawa o Česká národní banka
CON/2012/45	Węgry – podwyższenie kwoty członkowskiej Węgier w Międzynarodowym Funduszu Walutowym
CON/2012/46	Hiszpania – restrukturyzacja i sprzedaż aktywów rynku nieruchomości w sektorze finansowym
CON/2012/47	Słowenia – zapobieganie opóźnieniom w płatnościach
CON/2012/48	Słowenia – rekapitalizacja banków
CON/2012/49	Węgry – Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Cypr – rekapitalizacja Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Cypr – ustawy o Central Bank of Cyprus z lat 2002–2007
CON/2012/52	Irlandia – nowe środki wzmacniające nadzór i egzekwowanie przepisów w zakresie regulacji finansowej
CON/2012/53	Słowacja – danina od banków i wpłaty na rzecz systemu gwarantowania depozytów
CON/2012/54	Szwecja – utrata statusu środka płatniczego przez niektóre stare banknoty
CON/2012/55	Niemcy – wzmocnienie nadzoru finansowego i utworzenie komitetu stabilności finansowej
CON/2012/57	Słowenia – słoweński państwowy fundusz inwestycyjny
CON/2012/58	Polska – fundusz stabilizacyjny dla banków
CON/2012/59	Węgry – podatek od transakcji finansowych
CON/2012/60	Hiszpania – gwarancje państwa

Numer	Wnioskodawca i temat
CON/2012/61	Włochy – reforma nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym i emerytalnym
CON/2012/63	Litwa – stabilizacyjna polityka budżetowa oraz utworzenie antykryzysowego rachunku rezerw skarbowych w Lietuvos bankas
CON/2012/64	Włochy – rekapitalizacja Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Austria – podwyższenie kwoty członkowskiej Austrii w Międzynarodowym Funduszu Walutowym
CON/2012/66	Niemcy – wymogi dotyczące sprawozdawczości w handlu zagranicznym
CON/2012/67	Austria – wymogi w zakresie sprawozdawczości dotyczące transakcji transgranicznego świadczenia usług
CON/2012/68	Irlandia – spółdzielcze kasy kredytowe
CON/2012/69	Luksemburg – podwyższenie kapitału Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irlandia – przepisy dotyczące upadłości osób fizycznych
CON/2012/71	Słowenia – wzmocnienie stabilności banków
CON/2012/72	Polska – skonsolidowane przepisy dotyczące usług płatniczych
CON/2012/73	Łotwa – przygotowania i zmiany prawne konieczne do wprowadzenia euro
CON/2012/74	Irlandia – nowe przepisy dotyczące rejestru kredytowego w Irlandii
CON/2012/75	Hiszpania – europejska pomoc finansowa
CON/2012/76	Irlandia – dostęp do informacji publicznych
CON/2012/78	Rumunia – operacje otwartego rynku i operacje kredytowo-depozytowe
CON/2012/79	Bułgaria – reguły fiskalne oraz obsługa rachunków bankowych i płatność jednostek budżetowych
CON/2012/80	Łotwa – zmiany w ustawie o Latvijas Banka
CON/2012/81	Belgia – podział zysków pomiędzy Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique a państwem belgijskim
CON/2012/82	Niemcy – weryfikacja gotówki
CON/2012/83	Słowacja – ograniczenia dotyczące płatności gotówkowych
CON/2012/85	Cypr – gwarancje rządowe dla instytucji kredytowych
CON/2012/86	Portugalia – wynagrodzenie pracowników Banco de Portugal i budżet
CON/2012/87	Łotwa – pisownia nazwy wspólnej waluty
CON/2012/88	Niemcy – stabilizacja rynku finansowego
CON/2012/89	Hiszpania – banknoty i monety euro oraz zmiany w statucie Banco de España
CON/2012/90	Grecja – zmiany przepisów dotyczących rekapitalizacji instytucji kredytowych

<b>Numer</b>	<b>Wnioskodawca i temat</b>
CON/2012/91	Polska – fundusz stabilizacyjny dla banków
CON/2012/92	Niemcy – zabezpieczone obligacje (Pfandbriefe)
CON/2012/93	Słowenia – podatek od usług finansowych oraz podatek od wartości całkowitej bilansu banku
CON/2012/94	Węgry – zmiany ustawy o podatku od transakcji finansowych
CON/2012/97	Łotwa – wprowadzenie euro
CON/2012/98	Irlandia – udzielenie gwarancji przez państwo irlandzkie obejmującej kwalifikowane zobowiązania instytucji kredytowych
CON/2012/100	Belgia – gwarancja państwa obejmująca niektóre zobowiązania podmiotów zależnych spółki Dexia SA
CON/2012/101	Słowenia – ustawa o bankowości
CON/2012/102	Rumunia – niektóre warunki udzielania kredytów
CON/2012/104	Dania – ustawodawstwo w dziedzinie finansów
CON/2012/105	Litwa – implementacja Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej
CON/2012/106	Francja – stabilność bankowa i finansowa
CON/2012/107	Niemcy – transakcje wysokich częstotliwości
CON/2012/108	Hiszpania – spółki zarządzania aktywami
CON/2012/109	Włochy – stworzenie buforów kapitałowych dla Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Litwa – rezerwy obowiązkowe dla banków
CON/2012/111	Irlandia – nowe przepisy dotyczące rejestru kredytowego w Irlandii

## 2 KALENDARIUM DZIAŁAŃ EUROSISTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

### 12 STYCZNIA, 9 LUTEGO, 8 MARCA, 4 KWIETNIA ORAZ 3 MAJA 2012 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

### 6 CZERWCA 2012 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 15 stycznia 2013 r., w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

Rada postanawia ponadto, że 3-miesięczne dłuższe operacje refinansujące z datą rozstrzygnięcia do końca 2012 r. będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

### 5 LIPCA 2012 R.

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 pkt bazowych do poziomu 0,75%, począwszy od operacji rozliczanej 11 lipca 2012 r. Rada postanawia też obniżyć z dniem 11 lipca 2012 r. stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 25 pkt bazowych, do odpowiednio 1,50% i 0,00%.

### 2 SIERPNI 2012 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 0,75%, 1,50% i 0,00%.

Rada podejmuje także decyzję w sprawie działań, które mają zaradzić poważnym zakłóceniom w procesie kształtowania cen na rynkach obligacji krajów strefy euro. W szczególności Rada – w granicach kompetencji dotyczących utrzymywania stabilności cen w średnim okresie i z zachowaniem niezależności w wyznaczaniu polityki pieniężnej – postanawia, że może przeprowadzić bezwarunkowe operacje otwartego rynku na skalę pozwalającą osiągnąć jej cel.

### 6 WRZEŚNIA 2012 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 0,75%, 1,50% i 0,00%.

Rada podejmuje także decyzję w sprawie sposobu realizacji bezwarunkowych transakcji monetarnych (transakcji OMT) na wtórnych rynkach obligacji skarbowych w strefie euro. Ponadto po podjęciu decyzji w sprawie OMT Rada ogłasza natychmiastowe zakończenie programu dotyczącego rynków papierów wartościowych. Postanawia również, że płynność wprowadzona w ramach tego programu będzie nadal wchłaniana, tak jak miało to miejsce dotychczas, oraz że papiery wartościowe, które znalazły się w portfelu programu, będą utrzymywane do terminu zapadalności.

#### **4 PAŹDZIERNIKA ORAZ 8 LISTOPADA 2012 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 0,75%, 1,50% i 0,00%.

#### **6 GRUDNIA 2012 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 0,75%, 1,50% i 0,00%.

Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 9 lipca 2013 r., w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

#### **10 STYCZNIA, 7 LUTEGO ORAZ 7 MARCA 2013 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 0,75%, 1,50% i 0,00%.

## 3 ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ<sup>1</sup>

Szczegółowe informacje dotyczące operacji zasilających w płynność przeprowadzonych przez Eurosystem w 2012 r. znajdują się w serwisie internetowym EBC, w części poświęconej operacjom otwartego rynku.

### ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W EURO

#### 9 LUTEGO 2012 R.

EBC zatwierdza odrębne krajowe kryteria kwalifikacji i środki kontroli ryzyka przedstawione przez siedem krajowych banków centralnych, dotyczące tymczasowego przyjmowania przez te banki dodatkowych należności kredytowych jako zabezpieczenia w operacjach kredytowych Eurosystemu.

#### 28 LUTEGO 2012 R.

EBC ogłasza, że tymczasowo zawiesza przyjmowanie rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub w pełni gwarantowanych przez Republikę Grecką jako zabezpieczenia w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu, w związku z ogłoszeniem propozycji udziału sektora prywatnego.

#### 8 MARCA 2012 R.

EBC ogłasza, że rynkowe instrumenty dłużne emitowane lub w pełni gwarantowane przez Republikę Grecką będą ponownie przyjmowane jako zabezpieczenie w operacjach kredytowych Eurosystemu bez stosowania kryterium najniższego dopuszczalnego ratingu.

#### 6 CZERWCA 2012 R.

EBC ogłasza szczegóły operacji refinansujących z terminem rozliczenia między 11 lipca 2012 r. a 15 stycznia 2013 r.

#### 22 CZERWCA 2012 R.

EBC wprowadza dalsze środki, by zapewnić kontrahentom większą dostępność zabezpieczeń.

#### 6 LIPCA 2012 R.

EBC ogłasza wprowadzenie wymogu podawania danych o poszczególnych kredytach dla papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami.

#### 20 LIPCA 2012 R.

EBC ogłasza, że zawiesza przyjmowanie rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub w pełni gwarantowanych przez Republikę Grecką jako zabezpieczenia w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu.

#### 6 WRZEŚNIA 2012 R.

EBC ogłasza szczegóły techniczne bezwarunkowych transakcji monetarnych oraz zakończenie programu dotyczącego rynków papierów wartościowych.

EBC podejmuje decyzję w sprawie dodatkowych środków mających zapewnić kontrahentom dostępność zabezpieczeń, aby w dalszym ciągu mogli korzystać z operacji Eurosystemu zasilających w płynność.

<sup>1</sup> Daty dotyczą dnia publikacji komunikatów.

### **31 PAŹDZIERNIKA 2012 R.**

EBC ogłasza, że drugi program skupu obligacji zabezpieczonych zakończył się zgodnie z planem.

### **27 LISTOPADA 2012 R.**

EBC ogłasza odroczenie zapowiedzianego 6 lipca 2012 r. wymogu podawania danych o poszczególnych kredytach dla papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami.

### **6 GRUDNIA 2012 R.**

EBC ogłasza szczegóły operacji refinansujących z terminem rozliczenia między 16 stycznia a 9 lipca 2013 r.

EBC ogłasza, 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 szóstego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2013 r., tj. do 9 lipca 2013 r.

EBC ogłasza, że dłuższe operacje refinansujące z terminem trzymiesięcznym przypadające między 30 stycznia a 26 czerwca 2013 r. zostaną przeprowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Stopy zastosowane w tych operacjach będą równe średniej stóp podstawowych operacji refinansujących, które będą obowiązywały w okresie zapadalności danej operacji dłuższej.

### **19 GRUDNIA 2012 R.**

EBC ogłasza, że rynkowe instrumenty dłużne emitowane lub w pełni gwarantowane przez Republikę Grecką, które spełniają wszystkie pozostałe kryteria kwalifikacji, zostaną z powrotem dopuszczone jako zabezpieczenie operacji kredytowych Eurosystemu, ze specjalną redukcją wartości.

## **ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W INNYCH WALUTACH I UMOWY Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI**

### **12 WRZEŚNIA 2012 R.**

EBC ogłasza przedłużenie linii swap z bankiem centralnym Wielkiej Brytanii do 30 września 2013 r.

### **13 GRUDNIA 2012 R.**

EBC oraz banki centralne Kanady, Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych i Szwajcarii wspólnie ogłaszają przedłużenie tymczasowych umów o wymianie płynności w USD do 1 lutego 2014 r.

EBC oraz banki centralne Kanady, Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych i Szwajcarii wspólnie ogłaszają przedłużenie obowiązywania systemu tymczasowych umów dwustronnych o wymianie płynności do 1 lutego 2014 r.

## 4 PUBLIKACJE EBC

EBC wydaje wiele publikacji dotyczących podstawowych obszarów swojej działalności: polityki pieniężnej, statystyki, systemów płatności, systemów rozrachunku papierów wartościowych, stabilności finansowej i nadzoru, współpracy europejskiej i międzynarodowej oraz prawa. Należą do nich:

### PUBLIKACJE STATUTOWE

- *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* (tzw. dokumentacja ogólna)
- *The monetary policy of the ECB*
- *The payment system*

EBC wydaje również broszury i materiały informacyjne o różnorodnej tematyce, m.in. dotyczące banknotów i monet euro, a także materiały z seminariów i konferencji.

Pełna lista publikacji (w formacie PDF) wydanych przez EBC i Europejski Instytut Walutowy (poprzednika EBC, działającego w latach 1994–1998) jest dostępna w serwisie internetowym EBC [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/). Kody językowe wskazują, w jakich językach dostępna jest dana publikacja.

Jeżeli nie wskazano inaczej, wersje papierowe można otrzymać nieodpłatnie (jednorazowo lub w prenumeracie) do wyczerpania nakładu, po wysłaniu zamówienia na adres: [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).



## 5 SŁOWNICZEK

Niniejszy słowniczek zawiera wybrane terminy użyte w *Raporcie Rocznym*. Obszerniejszy i bardziej szczegółowy wykaz można znaleźć w serwisie internetowym EBC.

**Analiza ekonomiczna [Economic analysis]** – jeden z dwóch filarów prowadzonej przez EBC 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 wynikającego z niej 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 proces kosztowo-cenowy oraz perspektywy rozprzestrzeniania się tych wstrząsów w gospodarce w krótkim i średnim okresie (por. **analiza monetarna**).

**Analiza monetarna [Monetary analysis]** – jeden z dwóch filarów prowadzonej przez EBC kompleksowej oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, na podstawie której **Rada Prezesów** podejmuje decyzje w zakresie polityki pieniężnej. Z uwagi na ścisłą zależność między ilością pieniądza a cenami w dłuższej perspektywie, analiza monetarna pomaga w ocenie średnio- i długookresowych trendów inflacyjnych. Uwzględnia się w niej różne wskaźniki pieniężne, w tym agregat **M3**, jego składniki i czynniki kreacji (zwłaszcza kredyty) oraz różne wskaźniki nadmiaru płynności (por. **analiza ekonomiczna**).

**Bezwarunkowe transakcje monetarne, OMT [Outright Monetary Transactions, OMT]** – transakcje, których celem jest ochrona właściwej transmisji impulsów polityki pieniężnej oraz jedności tej polityki w strefie euro poprzez skup na rynku wtórnym – na ściśle określonych i możliwych do wyegzekwowania warunkach – obligacji skarbowych wyemitowanych w strefie euro.

**Bilans płatniczy [Balance of payments, b.o.p.]** – statystyczne zestawienie transakcji przeprowadzonych w pewnym okresie przez daną gospodarkę z resztą świata. 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 [Central securities depository, CSD]** – podmiot, który: i) umożliwia przetwarzanie i rozliczanie transakcji na papierach wartościowych w formie zapisów księgowych, ii) świadczy usługi powiernicze (np. związane z tzw. zdarzeniami korporacyjnymi i wykupami), iii) odgrywa aktywną rolę w zapewnianiu integralności emisji papierów wartościowych. Papiery wartościowe mogą być przechowywane w formie materialnej (zablokowane przez CDPW) lub zdematerializowanej (jedynie jako zapisy elektroniczne).

**Centralny partner rozliczeniowy [Central counterparty, CCP]** – podmiot, który stoi między **kontrahentami** w transakcjach na jednym lub kilku rynkach, pełniąc funkcję kupującego wobec każdego sprzedającego i sprzedającego wobec każdego kupującego, co gwarantuje wykonanie otwartych kontraktów.

**Deficyt publiczny [Deficit (general government)]** – potrzeby pożyczkowe netto sektora **instytucji rządowych i samorządowych**, tj. różnica między łącznymi dochodami i wydatkami publicznymi.

**Deflator PKB [GDP deflator]** – stosunek **produktu krajowego brutto** (PKB) wyrażonego w cenach bieżących (PKB nominalny) do wolumenu PKB (PKB realny). Inaczej przelicznik cen PKB.

**Depozyt w banku centralnym [Deposit facility]** – 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 [Debt (general government)]** – całkowite zadłużenie brutto sektora **instytucji rządowych i samorządowych** (w tym pieniądź gotówkowy, depozyty, kredyty oraz **dłużne papiery wartościowe**), wykazane w wartości nominalnej sald nierozliczonych na koniec roku w ujęciu skonsolidowanym.

**Dłużne papiery wartościowe [Debt security]** – instrumenty stanowiące zobowiązanie emitenta (dłużnika), że dokona w określonym terminie jednej lub więcej płatności na rzecz ich posiadacza (wierzyciela). Papiery te są na ogół oprocentowane (kupon) lub sprzedawane z dyskontem w stosunku do kwoty, za którą zostaną wykupione w terminie zapadalności.

**Dłuższa operacja refinansująca [Longer-term refinancing operation]** – 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 zaburzeń na rynkach finansowych, które zaczęły się w sierpniu 2007 r., prowadzono – ze zmienną częstotliwością – dodatkowe operacje z terminami zapadalności od jednego **okresu utrzymywania rezerwy** do 36 miesięcy.

**Dochód pieniężny [Monetary income]** – dochód należny krajowym bankom centralnym w związku z realizacją polityki pieniężnej **Eurosystemu**, 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 [Deficit-debt adjustment (general government)]** – różnica między saldem budżetu sektora **instytucji rządowych i samorządowych** (nadwyżką lub **deficytem publicznym**) a zmianą **długu publicznego**.

**Efektywny kurs walutowy (EER) euro (nominalny/realny) [Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]** – średnia ważona dwustronnych kursów euro wobec walut głównych partnerów handlowych **strefy euro**. EBC publikuje indeksy nominalnego EER euro wobec dwóch grup partnerów handlowych: EER-20 (obejmującej 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro i 10 partnerów handlowych spoza UE) oraz EER-40 (obejmującej EER-20 oraz 20 innych krajów). Wagi poszczególnych walut odpowiadają udziałowi danego kraju w obrocie artykułami przemysłowymi w strefie euro i uwzględniają konkurencję 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 [EONIA, euro overnight index average]** – miara aktualnej efektywnej stopy procentowej transakcji overnight w euro na rynku międzybankowym. Jest obliczana jako średnia ważona stawek oprocentowania niezabezpieczonych pożyczek overnight w euro, na podstawie informacji uzyskiwanych od banków wchodzących w skład grupy sprawozdawczej.

**ERM II** – zob. **mechanizm kursowy ERM II**

**ESA 95** – zob. **Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995**

**EURIBOR** [*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** [*Eurogroup*] – nieformalne 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 spotkaniach regularnie zaprasza się Komisję Europejską i EBC.

**European Financial Stability Facility, EFSF** – spółka z ograniczoną odpowiedzialnością utworzona na szczeblu międzyrządowym przez kraje **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. Faktyczny potencjał pożyczkowy EFSF wynosi 440 mld euro. Pożyczki są finansowane przez emisję **dłużnych papierów wartościowych**, gwarantowanych proporcjonalnie przez kraje strefy euro.

**Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego, ERRS** [*European Systemic Risk Board, ESRB*] – niezależny organ UE odpowiedzialny za nadzór makroostrożnościowy nad unijnym systemem finansowym. Uczestniczy w przeciwdziałaniu **ryzyku systemowemu** dla **stabilności finansowej**, wynikającemu 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 instrument stabilności finansowej** – zob. **European Financial Stability Facility**

**Europejski Instytut Walutowy, EIW** [*European Monetary Institute, EMI*] – tymczasowa instytucja ustanowiona 1 stycznia 1994 r., na początku drugiego etapu **unii gospodarczej i walutowej**. EIW rozwiązano wraz z utworzeniem EBC 1 czerwca 1998 r.

**Europejski mechanizm stabilizacji finansowej, EFSM** [*European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM*] – unijna linia kredytowa, utworzona na podstawie art. 122 ust. 2 **traktatu**, w ramach której Komisja Europejska może pozyskać 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 mechanizm stabilności, ESM** [*European Stability Mechanism, ESM*] – międzyrządowa organizacja utworzona przez kraje **strefy euro** na podstawie Traktatu ustanawiającego europejski mechanizm stabilności. Jest to stały mechanizm zarządzania kryzysowego w strefie euro, który emituje instrumenty dłużne w celu finansowania pożyczek i innych form pomocy finansowej dla krajów tej strefy. ESM wszedł w życie 8 października 2012 r. Jego faktyczny potencjał pożyczkowy wynosi 500 mld EUR. Zastąpi on zarówno **europejski instrument stabilności finansowej**, jak i **europejski mechanizm stabilizacji finansowej**. Pożyczki z ESM będą udzielane na ściśle określonych warunkach.

**Europejski System Banków Centralnych, ESBC [European System of Central Banks, ESCB]** – EBC 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 [European System of Financial Supervision, ESFS]** – grupa instytucji odpowiedzialna za nadzór nad systemem finansowym UE. W skład ESNF wchodzi: **Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego**, wszystkie trzy Europejskie Urzędy Nadzoru, Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru oraz organy nadzorcze państw członkowskich.

**Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995, ESA 95 [European System of Accounts 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 EBC oraz banki centralne państw członkowskich UE, których walutą jest euro.

**Instytucja kredytowa [Credit institution]** – podmiot gospodarczy, którego działalność polega na przyjmowaniu od ludności depozytów lub innych środków podlegających zwrotowi oraz na udzielaniu kredytów na własny rachunek.

**Instytucje rządowe i samorządowe [General government]** – według definicji **ESA 95** sektor obejmujący podmioty będące rezydentami, które zajmują się głównie produkcją nierynkowych towarów i usług na potrzeby spożycia indywidualnego i zbiorowego lub redystrybucją dochodu i majątku narodowego. Sektor ten obejmuje instytucje rządowe szczebla centralnego i regionalnego, instytucje samorządowe oraz fundusze ubezpieczeń społecznych. Nie zalicza się do niego podmiotów będących własnością państwową, które prowadzą działalność komercyjną, np. przedsiębiorstw państwowych.

**Instytucje rządowe szczebla centralnego [Central government]** – instytucje rządowe według definicji **ESA 95** z wyłączeniem instytucji rządowych szczebla regionalnego i instytucji samorządowych (por. **instytucje rządowe i samorządowe**).

**Inwestycje bezpośrednie [Direct investment]** – inwestycje transgraniczne, których celem jest pozyskanie trwałego udziału w podmiocie gospodarczym będącym rezydentem innego kraju (w praktyce przyjmuje się, że chodzi o posiadanie przynajmniej 10% akcji zwykłych lub głosów). Zalicza się do nich inwestycje w kapitał zakładowy, reinwestowane zyski i transakcje w obrębie grup kapitałowych.

**Jednolity mechanizm nadzoru [Single supervisory mechanism, SSM]** – mechanizm obejmujący EBC i właściwe organy krajowe, powołany w celu realizacji zadań nadzorczych, które zostaną powierzone EBC. Odpowiedzialność za skuteczność i spójność funkcjonowania tego mechanizmu, stanowiącego element **unii bankowej**, będzie spoczywać na EBC.

**Komitet Ekonomiczno-Finansowy** [*Economic and Financial Committee, EFC*] – organ, 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** [*Counterparty*] – strona transakcji finansowej (np. podmiot zawierający transakcję z bankiem centralnym).

**Kredyt w banku centralnym** [*Marginal lending facility*] – jedna z **operacji kredytowo-depozytowych Eurosystemu**, w ramach której **kontrahenci** mogą uzyskać kredyt overnight w krajowym banku centralnym po ustalonej wcześniej stopie, zabezpieczony na aktywach kwalifikowanych (por. **podstawowe stopy procentowe EBC**).

**M1** – wąski agregat pieniężny, obejmujący pieniądź gotówkowy w obiegu oraz depozyty overnight w **monetarnych instytucjach finansowych i instytucjach rządowych szebla centralnego** (takich jak poczta czy skarby 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 szebla centralnego**.

**M3** – szeroki agregat pieniężny, obejmujący **M2** oraz instrumenty rynkowe, w szczególności **umowy z przyrzeczeniem odkupu**, udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach **rynku pieniężnego** oraz **dłużne papiery wartościowe** z terminem zapadalności do dwóch lat włącznie wyemitowane przez **monetarne instytucje finansowe**.

**Mechanizm kursowy ERM II** [*ERM II, exchange rate mechanism II*] – wielostronne porozumienie określające ramy współpracy w dziedzinie polityki kursowej między 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 ewentualnego zwężenia pasma wahań zapadają w drodze porozumienia między danym państwem członkowskim UE, krajami strefy euro, 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.

**Minimalna oferowana stopa procentowa** [*Minimum bid rate*] – najniższa stopa procentowa, po której **kontrahenci** mogą składać oferty w przetargach procentowych.

**Monetarne instytucje finansowe, MIF** [*Monetary financial institutions, MFIs*] – instytucje finansowe tworzące łącznie sektor emitujący pieniądź w **strefie euro**. Zalicza się do nich: **Euro-system**, **instytucje kredytowe** będące rezydentami (według definicji w prawie UE) i wszystkie 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 (przynajmniej w sensie ekonomicznym). Ostatnia wymieniona grupa obejmuje przede wszystkim fundusze **rynku pieniężnego**, czyli fundusze inwestujące w krótkoterminowe instrumenty o niskim ryzyku, zwykle z terminem zapadalności do jednego roku włącznie.

**Obrót pozagieldowy, OTC** [*Over-the-counter (OTC) trading*] – handel bez pośrednictwa rynku regulowanego. Na rynkach OTC, np. pozagieldowym rynku instrumentów pochodnych, transakcje zawierane są bezpośrednio między uczestnikami, zwykle przez telefon lub łącza komputerowe.

**Okres utrzymywania rezerwy** [*Maintenance period*] – okres, za który wylicza się, czy **instytucje kredytowe** mają wymagany poziom **rezerwy obowiązkowej**. Okres ten rozpoczyna się w dniu rozliczenia pierwszej **podstawowej operacji refinansującej** po posiedzeniu **Rady Prezesów** poświęconym comiesięcznej ocenie nastawienia polityki pieniężnej. EBC publikuje kalendarz okresów utrzymywania rezerwy co najmniej trzy miesiące przed początkiem roku.

**Operacja dostrajająca** [*Fine-tuning operation*] – **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** [*Open market operation*] – 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 wykorzystywać we wszystkich czterech kategoriach operacji. W operacjach strukturalnych można ponadto stosować emisję certyfikatów dłużnych i transakcje *outright*, a w operacjach dostrajających – transakcje *outright*, swapy walutowe i przyjmowanie depozytów terminowych.

**Operacje kredytowo-depozytowe** [*Standing facility*] – 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** [*Stability and Growth Pact*] – 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 tworzenia miejsc pracy. 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 dnia 17 czerwca 1997 r. w sprawie paktu stabilności i wzrostu oraz trzy rozporządzenia Rady: i) rozporządzenie (WE) nr 1466/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych, ii) rozporządzenie (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, iii) rozporządzenie (UE) nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro. Uzupełnieniem paktu jest raport **Rady ECOFIN** pod tytułem *Lepsza realizacja Paktu Stabilności i Wzrostu*, zatwierdzony na posiedzeniu Rady Europejskiej w Brukseli w dniach 22–23 marca 2005 r. Kolejnym jego uzupełnieniem jest kodeks postępowania pod tytułem *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** [*Reserve base*] – suma określonych pozycji bilansowych (w szczególności zobowiązań), na podstawie której oblicza się wysokość **rezerwy obowiązkowej instytucji kredytowej**.

**Podstawowa operacja refinansująca [Main refinancing operation]** – 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 [Key ECB interest rates]** – ustalane przez **Radę Prezesów** stopy procentowe **podstawowych operacji refinansujących, kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym**.

**Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego [OFIs (other financial intermediaries)]** – 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 [Excessive deficit procedure]** – 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 świadcząca o istnieniu nadmiernego deficytu oraz określa działania, które należy podjąć w razie stwierdzenia, że nie zostały spełnione wymogi dotyczące równowagi budżetowej lub **długu publicznego**. Uzupełnieniem art. 126 jest rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, będące częścią **Paktu na rzecz stabilności i wzrostu**.

**Produkt krajowy brutto, PKB [Gross domestic product, GDP]** – miara aktywności gospodarczej, obliczana jako wartość łącznej produkcji towarów i usług w gospodarce w danym okresie minus spożycie pośrednie plus podatki netto od produkcji i importu. PKB przedstawia się w rozbięciu na składniki produkcji, wydatków lub dochodów. Główne agregaty wydatków w 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 [Securities Markets Programme, SMP]** – program, w ramach którego EBC prowadzi interwencje na rynkach publicznych i prywatnych **dłużnych papierów wartościowych w strefie euro**, aby pogłębić i zasilić w płynność te segmenty rynków, które nie funkcjonują właściwie, w celu przywrócenia prawidłowej transmisji polityki pieniężnej. Program dotyczący rynków papierów wartościowych zakończył się 6 września 2012 r., gdy ogłoszono szczegóły techniczne programu **bezwartunkowych transakcji monetarnych**.

**Program skupu obligacji zabezpieczonych [Covered bond purchase programme, CBPP]** – program EBC wprowadzony na podstawie decyzji **Rady Prezesów** 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. Nominalna kwota skupu wynosiła 60 mld euro. Został on w pełni wykonany do 30 czerwca 2010 r. Dnia 6 października 2011 r.

Rada Prezesów podjęła decyzję o uruchomieniu drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP2). W ramach tego programu **Eurosystem** mógł nabyć denominowane w euro obligacje zabezpieczone wyemitowane w strefie euro o docelowej wartości nominalnej 40 mld euro. Skup był prowadzony na rynkach pierwotnym i wtórnym od listopada 2011 r. do końca października 2012 r., a łączna nominalna wartość zakupów wyniosła 16,418 mld EUR.

**Projekcje [Projections]** – wyniki przeprowadzanej cztery razy do roku analizy prawdopodobnego rozwoju sytuacji makroekonomicznej w **strefie euro**. W czerwcu i grudniu ukazują się projekcje ekspertów **Eurosystemu**, a w marcu i wrześniu – projekcje ekspertów EBC. Projekcje są elementem **analizy ekonomicznej**, będącej jednym z dwóch filarów strategii polityki pieniężnej EBC, i stanowią jedno ze źródeł oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, prowadzonej przez **Radę Prezesów**.

**Przetwarzanie bezpośrednie, STP [Straight-through processing, STP]** – automatyczne przetwarzanie transakcji/płatności na całej drodze od zleceniodawcy do beneficjenta, obejmujące automatyczne potwierdzenie, uzgodnienie i wygenerowanie zleceń oraz rozliczenia i rozrachunek.

**Rada ECOFIN [ECOFIN Council]** – termin stosowany zwykle na określenie posiedzenia **Rady Unii Europejskiej** w składzie ministrów gospodarki i finansów.

**Rada Europejska [European Council]** – instytucja UE, w której skład wchodzi szefowie państw i rządów państw członkowskich UE oraz, bez prawa głosu, przewodniczący Komisji Europejskiej i przewodniczący samej Rady Europejskiej. Rada daje Unii Europejskiej bodźce do dalszego rozwoju oraz wyznacza ogólne kierunki polityki i priorytety w tym zakresie. Nie pełni funkcji legislacyjnej.

**Rada Ogólna [General Council]** – jeden z organów decyzyjnych EBC. W jej skład wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz prezesi wszystkich krajowych banków centralnych należących do **Europejskiego Systemu Banków Centralnych**.

**Rada Prezesów [Governing Council]** – najwyższy organ decyzyjny EBC. W jej skład wchodzi wszyscy członkowie **Zarządu** EBC oraz prezesi banków centralnych państw członkowskich UE, których walutą jest euro.

**Rada Unii Europejskiej (Rada UE) [Council of the European Union (EU Council)]** – instytucja Unii Europejskiej, w której skład wchodzi przedstawiciele rządów państw członkowskich, zwykle ministrowie odpowiedzialni za omawiane zagadnienia, oraz właściwy komisarz europejski (por. **Rada ECOFIN**).

**Ramowe zasady oceny kredytowej w Eurosystemie, ECAF [Eurosystem credit assessment framework, ECAF]** – procedury, zasady i techniki, które gwarantują spełnienie stawianego przez Eurosystem wymogu, by wszystkie aktywa kwalifikowane miały wysoką jakość kredytową.

**Repo** – zob. **umowa z przyrzeczeniem odkupu**

**Rezerwa obowiązkowa [Reserve requirement]** – minimalna kwota rezerw, jaką **instytucja kredytowa** ma obowiązek utrzymywać w **Eurosystemie** przez określony czas (**okres utrzymywania rezerwy**). Spełnienie tego wymogu weryfikuje się na podstawie średniej z sald dziennych na rachunkach rezerwy obowiązkowej za okres jej utrzymywania.



**Rynek pieniężny [Money market]** – rynek, na którym pozyskuje się i inwestuje środki krótkoterminowe, a także obraca się nimi, za pomocą instrumentów z terminem pierwotnym do jednego roku włącznie.

**Ryzyko kredytowe [Credit risk]** – 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 [Settlement risk]** – 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 [Market risk]** – ryzyko strat (w pozycjach bilansowych i pozabilansowych) w wyniku zmian cen rynkowych.

**Ryzyko systemowe [Systemic risk]** – ryzyko, że niezdolność jednego uczestnika systemu do wykonania zobowiązań spowoduje, że również inni uczestnicy nie będą w stanie wykonać w terminie swoich zobowiązań, co może doprowadzić do rozprzestrzeniania się niekorzystnych zjawisk (np. znacznych problemów kredytowych lub płynnościowych) zagrażających stabilności systemu finansowego lub podważających zaufanie do tego systemu. Niezdolność do wykonania zobowiązań może wynikać z problemów operacyjnych lub finansowych.

**Sekurytyzacja [Securitisation]** – utworzenie puli aktywów finansowych, np. mieszkaniowych kredytów hipotecznych, i sprzedanie ich 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.

**Stabilność cen [Price stability]** – utrzymanie stabilności cen jest głównym celem **Eurosystemu**. Według definicji **Rady Prezesów** ceny uznaje się za stabilne, jeżeli stopa wzrostu **zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych w strefie euro** jest niższa niż 2% rok do roku. 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 [Financial stability]** – sytuacja, gdy system finansowy (czyli 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 zyskowne inwestowanie oszczędności.

**Strategia Europa 2020 [Europe 2020 strategy]** – 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.

**Strefa euro [Euro area]** – obszar obejmujący państwa członkowskie UE, których walutą jest euro, gdzie za wspólną politykę pieniężną odpowiada **Rada Prezesów** EBC. Do strefy euro należą

obecnie: Belgia, Niemcy, Estonia, Irlandia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Cypr, Luksemburg, Malta, Holandia, Austria, Portugalia, Słowenia, Słowacja i Finlandia.

**System banków centralnych korespondentów, CCBM [Correspondent central banking model, CCBM]** – mechanizm stworzony przez **Europejski System Banków Centralnych** w celu umożliwienia **kontrahentom** wykorzystywania **zabezpieczeń** kwalifikowanych w obrocie transgranicznym. W systemie CCBM krajowe banki centralne pełnią wobec siebie funkcję powierników: w ramach administracji papierami wartościowymi wszystkie prowadzą po jednym rachunku dla każdego z pozostałych krajowych banków centralnych oraz dla EBC.

**System rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (system RTGS) [Real-time gross settlement (RTGS) system]** – system rozrachunku, w którym przetwarzanie i rozrachunek odbywają się w czasie rzeczywistym, dla każdej transakcji osobno (por. **TARGET**).

**System rozrachunku papierów wartościowych [Securities settlement system, SSS]** – system, który umożliwia przekazywanie papierów wartościowych, nieodpłatnie lub za zapłatą.

**Środki niestandardowe [Non-standard measures]** – tymczasowe środki zastosowane przez **Radę Prezesów** w celu wsparcia skuteczności decyzji w sprawie stóp procentowych i ich transmisji w całej gospodarce **strefy euro**, w związku z zaburzeniami występującymi w niektórych segmentach rynków finansowych i ogólnie w systemie finansowym.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) – system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym** dla euro prowadzony przez **Eurosystem**. 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 [Treaty]** – 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 [Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)]** – 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 [Treaties]** – jeśli nie wskazano inaczej, wszystkie odesłania do *traktatów* w niniejszym raporcie odnoszą się do **Traktatu** o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i Traktatu o Unii Europejskiej.

**Transakcja odwracalna [Reverse transaction]** – 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 [Equities]** – 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 [Repurchase agreement]** – forma pożyczki środków finansowych, polegająca na połączeniu sprzedaży określonych aktywów (zwykle papierów wartościowych o stałym dochodzie) z ich późniejszym odkupem w ustalonym terminie po określonej cenie, nieznaczącej wyższej od ceny sprzedaży (różnica w cenie odpowiada oprocentowaniu pożyczonych środków).

**Unia bankowa [Banking union]** – jeden z głównych elementów potrzebnych do ukończenia **unii gospodarczej i walutowej**, na który składają się: zintegrowane ramy finansowe z jednolitym zbiorem przepisów, **jednolity mechanizm nadzoru**, wspólny system ochrony depozytów oraz jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

**Unia gospodarcza i walutowa, UGW [Economic and Monetary Union, EMU]** – 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 wprowadzeniem euro. Realizacja UGW zakończyła się 1 stycznia 2002 r. wraz z wejściem euro do obiegu gotówkowego.

**Wartość referencyjna tempa wzrostu M3 [Reference value for M3 growth]** – roczne tempo wzrostu agregatu **M3** w średnim okresie zgodne z utrzymaniem **stabilności cen**. Obecnie wartość ta wynosi 4½ proc.

**Wskaźnik deficytu publicznego [Deficit ratio (general government)]** – 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 [Debt-to-GDP ratio (general government)]** – 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 [Collateral]** – 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 [Executive Board]** – jeden z organów decyzyjnych EBC. 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.

**Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych, HICP [*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*]** – miara zmiany cen konsumpcyjnych, obliczana przez Eurostat, ujednolicona dla wszystkich państw członkowskich UE.

**Zmienność implikowana [*Implied volatility*]** – oczekiwana zmienność (tj. odchylenie standardowe) dynamiki cen aktywów (np. akcji lub obligacji). Można ją obliczyć na podstawie ceny aktywów, terminu zapadalności i ceny wykonania opcji na te aktywa oraz stopy zwrotu wolnej od ryzyka, z użyciem modelu wyceny opcji (np. modelu Blacka-Scholesa).



ISSN 1830-2912



9 771830 291005