



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY  
EUROSYSTEM

# Raport Roczny

2014



© Europejski Bank Centralny, 2015

Adres do korespondencji: 60640 Frankfurt am Main Germany  
Telefon: +49 69 1344 0  
Strona internetowa: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Wszelkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystanie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.  
Dane zawarte w niniejszym Raporcie obejmują okres do 27 lutego 2015 r.

Zdjęcia: Andreas Böttcher  
Thorsten Jansen

ISSN 1830-2998 (epub)  
ISSN 1830-2998 (wersja elektroniczna)  
ISBN 978-92-899-1814-5 (epub)  
ISBN 978-92-899-1807-7 (wersja elektroniczna)  
Cyfrowy identyfikator obiektu elektronicznego: 10.2866/345089 (epub)  
Cyfrowy identyfikator obiektu elektronicznego: 10.2866/6321 (wersja elektroniczna)  
Numer katalogowy UE: QB-AA-15-001-PL-E (epub)  
Numer katalogowy UE: QB-AA-15-001-PL-N (wersja elektroniczna)

# Spis treści

<b>Przedmowa</b>	<b>7</b>
<b>Rozdział 1 Gospodarka strefy euro, polityka pieniężna EBC i europejski sektor finansowy w 2014 r.</b>	<b>10</b>
<b>1 Strefa euro: niska inflacja, słabe ożywienie</b>	<b>10</b>
1.1 Sytuacja makroekonomiczna na świecie	10
<b>Ramka 1</b> Konflikt na Ukrainie i jego skutki gospodarcze dla strefy euro	11
1.2 Sytuacja finansowa	17
1.3 Działalność gospodarcza	21
<b>Ramka 2</b> Długoterminowe perspektywy wzrostu dla strefy euro	23
1.4 Kształtowanie się cen i kosztów	28
<b>Ramka 3</b> Wpływ cen ropy naftowej na inflację w strefie euro	29
1.5 Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i kredytowej	33
1.6 Polityka fiskalna i reformy strukturalne	36
<b>Ramka 4</b> Zmiany ram nadzoru fiskalnego i makroekonomicznego	39
<b>2 Rozszerzanie instrumentarium: polityka pieniężna w warunkach efektywnej dolnej granicy stóp procentowych EBC</b>	<b>44</b>
2.1 Zdecydowane działania EBC wynikające z warunków prowadzenia polityki pieniężnej	44
2.2 Pakiet polityki pieniężnej od czerwca do października	46
2.3 Operacje refinansujące EBC i zmiany płynności	52
2.4 Komunikat o bilansie Eurosystemu	55
<b>3 Naprawa i budowanie zaufania: europejski sektor finansowy</b>	<b>56</b>
3.1 Zapewnienie stabilności finansowej – najważniejsze zadanie EBC	56
3.2 Funkcja makroostrożnościowa EBC	62
<b>Ramka 5</b> Wszechstronna ocena	64
3.3 Działalność mikroostrożnościowa EBC	66
3.4 Wysiłki UE zmierzające do zerwania zależności między bankami a państwami	69

<b>Rozdział 2</b>	<b>Inne zadania i działania</b>	<b>75</b>
<b>1</b>	<b>Infrastruktura rynkowa i płatności</b>	<b>75</b>
1.1	Integracja i innowacje w płatnościach detalicznych	75
1.2	System wysokokwotowych płatności w euro TARGET2	76
1.3	Zintegrowany i zharmonizowany system rozrachunku papierów wartościowych TARGET2-Securities	76
1.4	Świadczenie przez Eurosystem usług zarządzania zabezpieczeniami	77
1.5	Nadzór nad infrastrukturami rynkowymi i instrumentami płatniczymi	77
<b>2</b>	<b>Usługi finansowe dla innych instytucji</b>	<b>79</b>
2.1	Zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek	79
2.2	Usługi Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami	79
<b>3</b>	<b>Banknoty i monety</b>	<b>81</b>
3.1	Banknoty i monety w obiegu	81
3.2	Fałszywe banknoty euro	82
3.3	Druga seria banknotów euro	83
<b>4</b>	<b>Statystyka</b>	<b>84</b>
4.1	Nowa i rozszerzona statystyka strefy euro	84
4.2	Inne działania w zakresie statystyki	84
4.3	Dostępność statystyki – najważniejsze etapy w 2014 r.	86
<b>5</b>	<b>Badania ekonomiczne</b>	<b>87</b>
5.1	Klastry badawcze EBC	87
5.2	Sieci badawcze Eurosystemu/ESBC	88
5.3	Konferencje i publikacje	89
<b>6</b>	<b>Działania i obowiązki w zakresie prawa</b>	<b>90</b>
6.1	Zmiany prawne dotyczące jednolitego mechanizmu nadzorczego	90
6.2	Udział EBC w postępowaniach sądowych na szczeblu UE	91
6.3	Opinie EBC i przypadki naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii	92
6.4	Przestrzeganie zakazu finansowania i uprzywilejowanego dostępu	95
<b>7</b>	<b>Otoczenie instytucjonalne</b>	<b>97</b>
7.1	Rozszerzenie strefy euro	97
7.2	Integracja banku centralnego Litwy z Eurosystemem	98
<b>8</b>	<b>Stosunki międzynarodowe i europejskie</b>	<b>102</b>
8.1	Stosunki europejskie	102
8.2	Stosunki międzynarodowe	104
<b>9</b>	<b>Komunikacja zewnętrzna</b>	<b>107</b>

<b>Roczne sprawozdanie finansowe 2014</b>	<b>110</b>
Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.	111
Sprawozdanie finansowe EBC	127
Raport niezależnego biegłego rewidenta	166
Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty	167
<b>Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2014 r.</b>	<b>168</b>
<b>Załączniki</b>	<b>170</b>
<b>1</b> Ramy instytucjonalne	<b>170</b>
<b>2</b> Komitety Eurosystemu i ESBC	<b>178</b>
<b>3</b> Sprawy organizacyjne i zasoby kadrowe	<b>180</b>

# Skróty

## Państwa

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

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

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 2014 r. spektrum działań Europejskiego Banku Centralnego (EBC) było absolutnie wyjątkowe. Z ogromną satysfakcją przedstawiam teraz, jak EBC, jego Zarząd i wszyscy pracownicy, a także członkowie komitetów Eurosystemu stawili czoła wyzwaniom i umożliwili Radzie Prezesów wykonanie zadań i wypełnienie naszego mandatu.

W 2014 r. różne wątki prac rozpoczęte w poprzednich latach zostały połączone w jedną spójną linię polityki pieniężnej. Dzięki temu możemy dziś śmiało oczekiwać, że ożywienie gospodarcze – w 2014 r. słabe i nierównomierne – umocni się i ustabilizuje, a inflacja w średnim okresie powróci do poziomu zgodnego z celem EBC: poniżej, ale blisko 2%.

Warunki do prowadzenia polityki pieniężnej w 2014 r. były bardzo złożone. Słabe ożywienie, które rozpoczęło się w 2013 r., wbrew początkowym oczekiwaniom nie umocniło się.

Wzrost podaży pieniądza był nadal niewielki, a akcja kredytowa wciąż malała, choć coraz wolniej. Przy niskiej wewnętrznej presji inflacyjnej duży spadek cen ropy trwający od połowy 2014 r. spowodował, że pod koniec roku inflacja jeszcze znacznie się obniżyła. W tej sytuacji pojawiły się poważne obawy, że pozostanie ona niska przez zbyt długi czas i w końcu przełoży się także na długoterminowe oczekiwania inflacyjne.

Dlatego też konieczna stała się zdecydowana reakcja polityki pieniężnej. Decyzja o zastosowaniu środków niekonwencjonalnych wynikała z dwóch powodów. Po pierwsze, transmisja polityki pieniężnej w strefie euro już od pewnego czasu była zaburzona, a jej skuteczność w poszczególnych krajach – bardzo różna. Po drugie, możliwość zastosowania standardowego instrumentu polityki pieniężnej, jakim są krótkoterminowe nominalne stopy procentowe, była ograniczona, jako że znajdowały się już one blisko dolnej granicy.

Pozostały margines wykorzystano w czerwcu i we wrześniu, gdy Rada Prezesów obniżyła podstawowe stopy procentowe do minimum i wprowadziła ujemne oprocentowanie depozytów w banku centralnym. Zapowiedzieliśmy także serię ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO) z myślą o pobudzeniu akcji kredytowej dla gospodarki realnej.

We wrześniu, w reakcji na ponowne pogorszenie się perspektyw inflacji, Rada Prezesów ogłosiła skup papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i obligacji zabezpieczonych. W ten sposób rozpoczęła ekspansywną politykę pieniężną realizowaną przez skup aktywów, którą w styczniu 2015 r. wzmocniła jeszcze decyzja o uruchomieniu skupu papierów wartościowych wyemitowanych przez sektor publiczny.

Wyjątkowe wyzwania wymagały wyjątkowych środków. Także w zakresie komunikacji. Jako że skuteczność mechanizmu transmisji polityki pieniężnej zależy głównie od oczekiwań podmiotów gospodarczych, staraliśmy się jak najlepiej wyjaśniać, jak rozumiemy nową sytuację gospodarczą i na czym ma polegać nasza reakcja.

W związku z tym nie tylko wzmocniliśmy wprowadzoną w 2013 r. zapowiedź przyszłego nastawienia polityki pieniężnej, lecz także w kwietniu 2014 r. określiliśmy okoliczności, w jakich Rada Prezesów byłaby zmuszona do interwencji (która zresztą w końcu nastąpiła). Wszystkie środki polityki pieniężnej zastosowane w 2014 r. były w pełni zgodne z tym planem. Stanowiły potwierdzenie jednomyślnej deklaracji Rady Prezesów, że aby zapobiec nadmiernemu przedłużeniu się okresu niskiej inflacji, jest gotowa zastosować wszelkie środki – zarówno konwencjonalne, jak i niekonwencjonalne.

Zwieńczeniem dążenia do poprawy przejrzystości naszych obrad i działań była zapowiedź publikowania opisu dyskusji Rady Prezesów z posiedzeń dotyczących polityki pieniężnej. Publikacja tych relacji rozpoczęła się od pierwszego posiedzenia w 2015 r.

Polityka pieniężna nie działa jednak w próżni. Korzystnie wpłynęło na nią inne niezwykle ważne przedsięwzięcie zrealizowane przez EBC w 2014 r.: przygotowania do utworzenia, a następnie uruchomienie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Ta wyjątkowa operacja – która objęła m.in. zatrudnienie w krótkim okresie kilkuset nowych pracowników – była okazją do przeprowadzenia najobszerniejszego dotychczas przeglądu jakości aktywów banków.

Trwająca rok wszechstronna ocena bilansów 130 największych banków ze strefy euro, zakończona w 2014 r., zwiększyła przejrzystość banków i skłoniła wiele z nich do podjęcia działań na rzecz wzmocnienia bilansów, takich jak sprzedaż aktywów i podwyższenie kapitału. Działania te pomogły przywrócić normalne funkcjonowanie systemu bankowego w zakresie kredytowania gospodarki realnej, dzięki czemu system ten zaczął lepiej przewodzić impulsy polityki pieniężnej, a zatem – mocniej wspierać ożywienie gospodarcze.

Pierwsze dane wskazują, że podejmowane przez nas równoległe działania w zakresie polityki były w ujęciu łącznym skuteczne. W drugiej połowie roku oprocentowanie kredytów bankowych dla przedsiębiorstw zaczęło się obniżać, a rozbieżności między krajami – maleć. Ujemny trend akcji kredytowej wydaje się odwracać. Prognozy wzrostu gospodarczego oraz oczekiwania inflacyjne – zawarte w projekcjach zarówno analityków zewnętrznych, jak i ekspertów EBC – zostały zrewidowane w górę. Widać także powszechny wzrost zaufania.

Podjęte przez nas działania nie tylko były zatem zgodne z naszym mandatem, lecz także okazały się wiarygodne, przejrzyste i skuteczne. Niezmiennie podbudowują one społeczne zaufanie do euro – waluty, której atrakcyjność potwierdziły zwłaszcza wydarzenia otwierające i zamykające rok: w styczniu 2014 r. osiemnastym członkiem strefy euro została Łotwa, a pod koniec roku finalizowaliśmy przygotowania do przyjęcia Litwy, która wprowadziła euro w styczniu 2015 r. Obecnie strefa euro obejmuje 19 państw, a euro jest walutą 338 milionów ludzi.



Należy wspomnieć o jeszcze jednym istotnym przedsięwzięciu zrealizowanym w 2014 r.: ukończeniu budowy naszej nowej siedziby, która stała się nieodłącznym elementem panoramy Frankfurtu. Zdemontowano dźwigi, zakończono prace wykończeniowe i pracownicy EBC mogli się wprowadzić do nowego biurowca nad rzeką Men.

W niniejszym raporcie można znaleźć szczegółowe informacje o wszystkich tych sprawach. Przedstawiono w nim opis zadań i działań zrealizowanych przez nas w 2014 r. oraz szerszy obraz sytuacji makroekonomicznej. W porównaniu z raportami z poprzednich lat obecne wydanie jest bardziej zwarte i przejrzyste, by dać czytelnikowi jak najlepszy ogląd sytuacji. Nadchodzący rok z pewnością przyniesie nowe wyzwania, zapewniam jednak w imieniu wszystkich pracowników EBC, że będziemy z niezmiennym zaangażowaniem dążyć do utrzymania stabilności cen dla wszystkich obywateli strefy euro.

Frankfurt nad Menem, kwiecień 2015



Mario Draghi

# Część 1

## Gospodarka strefy euro, polityka pieniężna EBC i europejski sektor finansowy w 2014 r.

### 1 Strefa euro: niska inflacja, słabe ożywienie

#### 1.1 Sytuacja makroekonomiczna na świecie

Trzy kluczowe zjawiska występujące w gospodarce światowej miały szczególny wpływ na sytuację gospodarczą w strefie euro w roku 2014: stopniowy i nierównomierny wzrost w różnych regionach świata oraz utrzymująca się słabość globalnej wymiany handlowej; spadek cen ropy i innych surowców oraz osłabienie kursu euro.

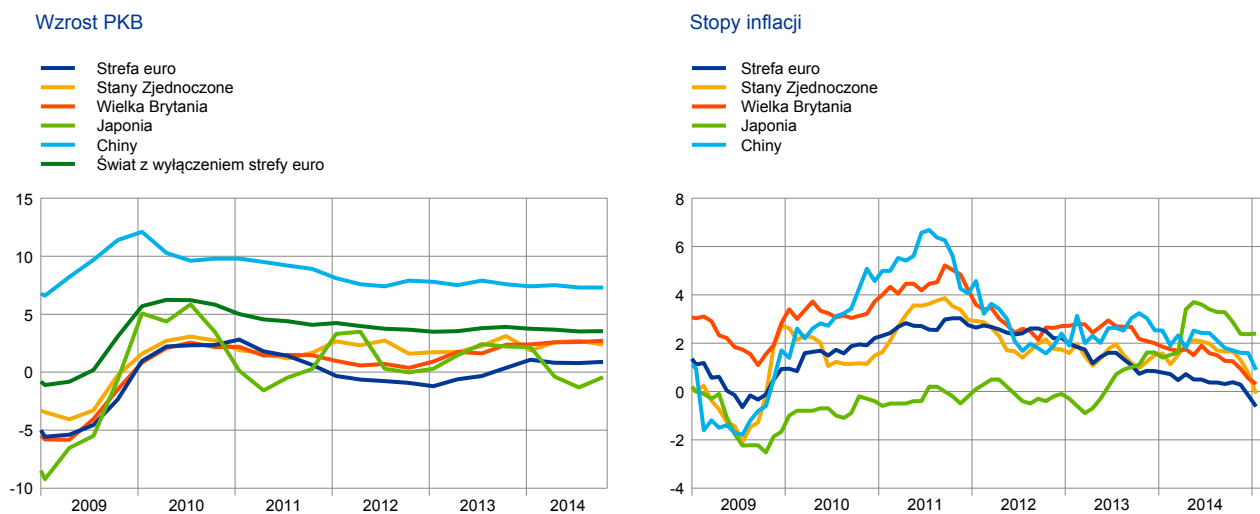
#### Stopniowe i nierównomierne ożywienie gospodarcze na świecie

Gospodarka światowa rozwijała się w 2014 r. w tempie umiarkowanym przy coraz większym zróżnicowaniu pomiędzy poszczególnymi regionami, jak też wewnątrz nich. Osłabienie obserwowane w pierwszej połowie roku wynikało w znacznej mierze z czynników tymczasowych i jednorazowych, takich jak wyjątkowo surowa

#### Wykres 1

##### Główne zmiany zachodzące w wybranych gospodarkach

(roczne zmiany w proc.; dane kwartalne; dane miesięczne)



Źródła: Eurostat oraz dane krajowe.

Uwagi: Wartości PKB są skorygowane o efekty sezonowe. Wskaźnik HICP dla strefy euro i Wielkiej Brytanii, a CPI – dla Stanów Zjednoczonych, Chin i Japonii.

zima w Stanach Zjednoczonych czy zamknięcie części zakładów przemysłowych w Chinach ze względów środowiskowych. Z upływem czasu, w ciągu roku światowa aktywność gospodarcza umacniała się stopniowo, stwarzając perspektywę dla bardziej korzystnych, choć nadal umiarkowanych, warunków popytu zewnętrznego dla strefy euro (zob. wykres 1).

Zapoczątkowane już pod koniec 2013 r. przesuwanie się dynamiki wzrostu między regionami utrzymało się w 2014 r. – dynamika ta umacniała się w większości głównych gospodarek zaawansowanych, a osłabiała we wschodzących gospodarkach rynkowych. Gospodarki zaawansowane w coraz większym stopniu korzystały na intensyfikacji procesu oddłużania sektora prywatnego, poprawie sytuacji na rynkach pracy, wzroście zaufania oraz akomodacyjnej polityce pieniężnej. Natomiast w części gospodarek wschodzących utrzymały się ograniczenia strukturalne i zaostrzone warunki finansowania, wpływając na ich możliwości wzrostu. Ryzyko geopolityczne, związane przede wszystkim z konfliktem między Ukrainą a Rosją oraz napięciami w głównych krajach produkujących ropę utrzymało się w ciągu roku, choć jego bezpośredni wpływ na światową aktywność gospodarczą pozostał dość ograniczony (por. ramka 1).

## Ramka 1

### Konflikt na Ukrainie i jego skutki gospodarcze dla strefy euro

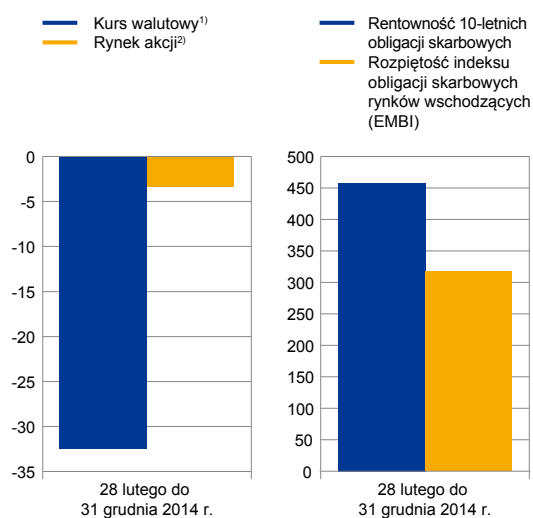
W miarę jak w 2014 r. narastał konflikt na wschodniej Ukrainie, sankcje nałożone na Rosję były stopniowo zaostrzane. Najbardziej znaczące było ograniczenie przez UE w ścisłej współpracy ze Stanami Zjednoczonymi i innymi krajami OECD dostępu do rynków finansowych dla banków i przedsiębiorstw rosyjskich, wprowadzone w sierpniu 2014 r. Działania te rozszerzono we

wrześniu, by objąć nimi więcej firm i szerszy zakres instrumentów finansowych. Ponadto zakazano sprzedaży sprzętu wojskowego i eksportu technologii służących eksploracji złóż arktycznych, wód głębinowych i łupków roponośnych. W odwecie Rosja wprowadziła w sierpniu embargo na import żywności z UE, USA, Australii, Kanady i Norwegii.

## Wykres A

### Rozwój rynków finansowych w Rosji.

(zmiany w proc.; różnice w pkt bazowych)



Źródła: JP Morgan, centralny bank Rosji, MICEX i Haver Analytics.

1) Kurs walutowy rubla rosyjskiego w stosunku do koszyka centralnego banku Rosji składającego się z 55%USD i 45% EUR.

2) Indeks rynku akcji denominowanych w rublach.

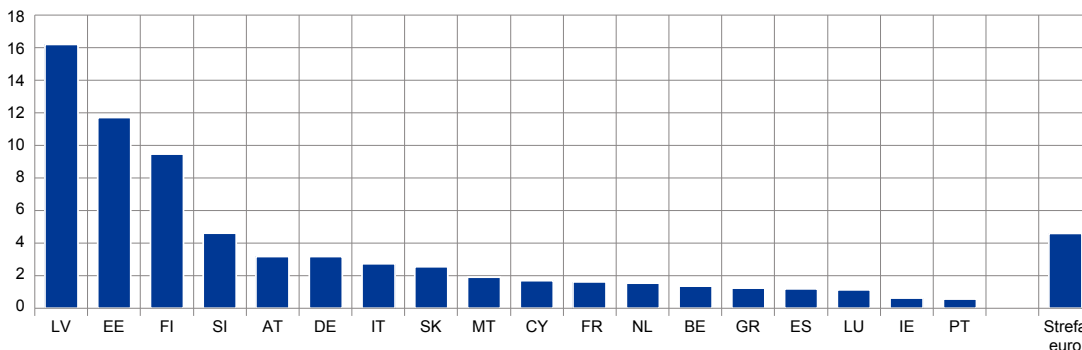
3) Rozpiętość indeksu JP Morgan obligacji skarbowych rynków wschodzących dla rosyjskich obligacji państwowych denominowanych w USD.

W połączeniu ze znaczną niepewnością wywołaną przez kryzys i spadek cen energii, sankcje poważnie obciążły rosyjską gospodarkę. Aktywność gospodarcza, i tak już osłabiona z powodu przedłużającego się okresu stosunkowo powolnego wzrostu wywołanego powszechnymi sztywnymi ograniczeniami strukturalnymi, dodatkowo odczuwa konsekwencje wydarzeń na Ukrainie, głównie za pośrednictwem dwóch wzajemnie powiązanych kanałów. Po pierwsze, gwałtownie wzrosły koszty finansowania rosyjskich banków, przedsiębiorstw oraz instytucji

## Wykres B

### Eksport towarów ze strefy euro do Rosji

(jako odsetek całego eksportu towarów)



Źródła: MFW i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane na rok 2013. Dla strefy euro wartości z wyłączeniem eksportu towarów wewnątrz strefy euro.

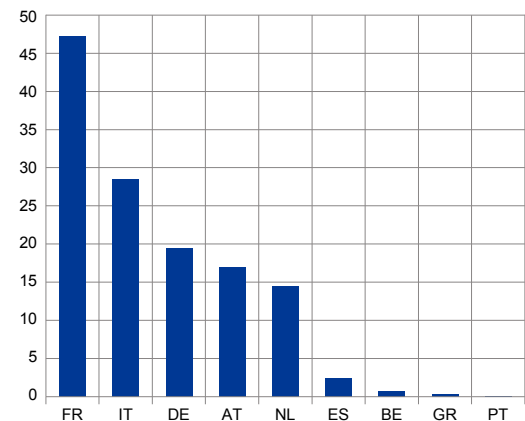
administracji publicznej (zob. wykres A), co wpłynęło negatywnie na możliwości finansowania, a w konsekwencji na inwestycje. Po drugie, wzmożyły się presje inflacyjne, częściowo wskutek gwałtownej deprecjacji rubla, ale także wywołane negatywnym wpływem na krajowe ceny żywności embarga wprowadzonego przez Rosję na produkty rolne. To z kolei uszczupliło dochody realne i zmusiło centralny bank Rosji do zaostrenia warunków płynnościowych poprzez interwencje walutowe i przez podniesienie stóp procentowych. Odbiło się to niekorzystnie na spożyciu indywidualnym i inwestycjach. Wszystkie te czynniki łącznie doprowadziły do stagnacji gospodarki rosyjskiej w 2014 r.

Wydaje się, że w strefie euro wpływ kryzysu na wzrost gospodarczy i inflację w 2014 r. był raczej umiarkowany, pomimo istotnych więzi handlowych z Rosją. Po wyłączeniu wymiany handlowej wewnątrz strefy euro, na Rosję przypadało niemal 5% eksportu towarów strefy euro, choć stopień zaangażowania poszczególnych państw był niejednorodny (zob. wykres B). Eksport ze strefy euro do Rosji miał przede wszystkim postać inwestycji i dóbr konsumpcyjnych, podczas gdy ropa

## Wykres C

### Wierzytelności banków strefy euro wobec Rosji

(mld USD)



Źródło: BIS.

Uwagi: Dane na trzeci kwartał 2014 r. (trzeci kwartał 2012 r. dla Austrii). Nie wszystkie kraje strefy euro zgłaszają swoje transgraniczne wierzytelności bankowe do BIS.

naftowa i gaz stanowiły główną część importu strefy euro z Rosji. W 2014 r. w przypadku większości krajów strefy euro eksport do Rosji wyraźnie spadł. Trudno jednak oddzielić możliwe skutki konfliktu na Ukrainie, sankcji nałożonych w wyniku tego konfliktu i embarga na żywność wprowadzonego przez Rosję od słabości popytu wynikającego z ogólnej słabości rosyjskiej gospodarki. Podobnie po marcu 2014 r. wskaźniki zaufania konsumentów i przedsiębiorców pogorszyły się w niektórych krajach strefy euro. Trudno jednak przypisać te zmiany wyłącznie wydarzeniom na Ukrainie, ponieważ inne czynniki lokalne lub globalne mogły również odegrać pewną rolę. Wydaje się natomiast, że ceny w strefie euro w 2014 r. w niewielkim stopniu kształtowały się pod wpływem konfliktu.

Podobnie jak w przypadku handlu, kryzys na Ukrainie miał ograniczony wpływ na sytuację finansową banków w strefie euro. Niemniej, zobowiązania Rosji wobec banków niektórych krajów strefy euro są znaczne. W kategoriach bezwzględnych, w trzecim kwartale 2014 r. transgraniczne wierzytelności banków z siedzibą we Francji wobec Rosji wyniosły 47 mld USD, następnie banków we Włoszech – 29 mld USD, w Niemczech – 19 mld USD, w Austrii – 17 mld USD, w Holandii zaś – 14 mld USD (zob. wykres C). Jest jednak mało prawdopodobne, by zaangażowanie tych banków stanowiło ryzyko systemowe dla strefy euro jako całości. Niemniej, potencjalne skutki wydarzeń w Rosji mogą w nierównomierny sposób oddziaływać na poszczególne kraje strefy euro i grupy bankowe.

---

Tymczasem przez większą część roku zmienność rynków finansowych i ogólna awersja do ryzyka utrzymały się na niskim poziomie. Jednak na początku 2014 r. oraz w październiku tego roku miały miejsce 2 krótkie okresy zakłóceń na rynkach finansowych, wynikające z obaw o trwałość i tempo światowego wzrostu gospodarczego. Ponadto zmniejszanie zakupu aktywów przez amerykański Federalny Komitet Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej przyczyniło się do stopniowej redukcji zasobów płynności na świecie począwszy od stycznia 2014 r., co dodatkowo zwiększyło wahania na rynkach finansowych na początku 2014 r. Napięcia na rynkach finansowych dotknęły głównie gospodarki wschodzące, charakteryzujące się znaczną nierównowagą wewnętrzną i zewnętrzną. Rozprzestrzeniły się one natomiast w bardzo ograniczonym stopniu na strefę euro i gospodarkę światową.

Wymiana handlowa na świecie nadal była ogólnie słaba w 2014 r. Po serii kilkumiesięcznych słabych wyników w pierwszej połowie roku, krótkoterminowe wskaźniki wymiany handlowej znacznie wzrosły w drugiej połowie roku – co jednak nastąpiło z bardzo niskich poziomów. Ogólnie wolumen globalnego importu towarów wzrósł o 3,5% w ujęciu rok do roku w 2014 r. w porównaniu z 2,6% w 2013 r. (według danych CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis). Tak jak w przypadku globalnej aktywności gospodarczej, nastąpiła „migracja” przyczyn zasadniczej słabości światowego handlu od gospodarek zaawansowanych do gospodarek wschodzących. Opieszałą reakcją światowego handlu na stopniowe, globalne ożywienie można po części przypisać czynnikom strukturalnym, takim jak słabnąca rola rozbudowy globalnych łańcuchów wartości. Ponadto inwestycje – czyli ten składnik popytu, który jest zwykle motorem handlu zagranicznego – rosły w niektórych gospodarkach wyjątkowo wolnym tempie.

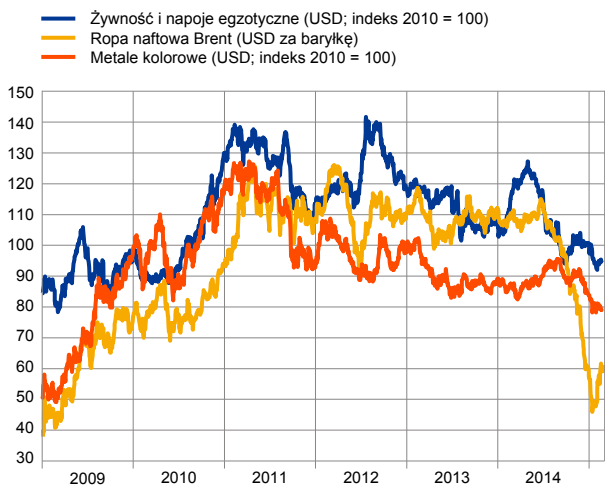
## Presja na zmniejszenie globalnej inflacji spowodowana spadkiem cen ropy

Przechodząc do zmian cen, główną przyczyną ograniczonej inflacji na świecie w 2014 r. był spadek cen surowców, zwłaszcza energii oraz – w mniejszym stopniu – żywności. Systematyczny wzrost inflacji na świecie, trwający do czerwca 2014 r., ustąpił miejsca, w większości zaawansowanych i wschodzących gospodarek rynkowych, stopniowemu spowolnieniu, co w dużej mierze

## Wykres 2

### Ceny surowców

(dane dzienne)



Źródła: Bloomberg i HWWI.

odzwierciedlało gwałtowny spadek cen ropy na rynkach międzynarodowych w drugiej połowie roku. W krajach OECD średnia zasadnicza inflacja cen konsumpcyjnych wzrosła do 1,7% w 2014 r. z 1,6% w 2013 r., podczas gdy średnia inflacja cen konsumpcyjnych z wyłączeniem cen żywności i energii wzrosła w krajach OECD do 1,8% z 1,6%.

W wyniku głębokiego spadku cen ropy począwszy od końca czerwca, w ciągu całego roku 2014 ceny wyrażone w dolarach amerykańskich zmniejszyły się o 49% i o 41% — w euro. Po okresie względnej stabilizacji na poziomie ok. 110 USD za baryłkę w pierwszej połowie 2014 r., na koniec roku ceny ropy Brent osiągnęły poziom poniżej 60 USD za baryłkę (zob. wykres 2). Gwałtowną przecenę ropy w drugiej połowie roku tłumaczy wysoka podaż i słabszy niż oczekiwano popyt na ten surowiec. Odnosząc się do podaży, produkcja w krajach OPEC wzrosła, ponieważ kraje przeżywające

napięcia geopolityczne, np. Libia i Irak, zapewniły niespodziewanie wysoką produkcję; co zbiegło się z silnym wzrostem podaży z krajów spoza OPEC, związanym z pozyskiwaniem ropy z niekonwencjonalnych źródeł (łupków i piasków bitumicznych) w Ameryce Północnej. Ponadto, w tej sytuacji OPEC zdecydowała w końcu listopada o pozostawieniu docelowego poziomu produkcji na niezmiennym poziomie. Jednocześnie popyt na ropę był niewielki, co wyrażało słaby wzrost gospodarczy na świecie.

Ceny surowców nieenergetycznych (wyrażone w USD) spadły o ok. 12% w porównaniu z początkiem roku. Na ceny żywności największy wpływ miały zmiany cen zbóż. Po gwałtownym wzroście pomiędzy lutym a majem, ceny te znacznie spadły z powodu rekordowych zbiorów na świecie (głównie w Stanach Zjednoczonych i Europie). Wbrew obawom związanym z konfliktem na Ukrainie, produkcja zbóż w rejonie Morza Czarnego nie doznała większego uszczerbku. Natomiast ceny metali w ujęciu zagregowanym spadły, ponieważ wzrost cen aluminium, niklu i cynku spowodowany zmniejszoną podażą został z nawiązką wyrównany przez silny spadek ceny rudy żelaza.

Poza niższymi cenami energii i żywności na rynkach międzynarodowych, hamulcem dla presji inflacyjnych było dość umiarkowane tempo ożywienia na świecie. Wzrost gospodarczy w 2014 r. charakteryzował się bardzo powolnym wzrostem wykorzystania wolnych mocy produkcyjnych oraz zastojem na rynku pracy. Na szczeblu krajowym również inne czynniki, w tym zmiany kursów walut, miały wpływ na inflację cen konsumpcyjnych. Na przykład aprecjacja USD i GBP wzmocniła negatywny wpływ spadku cen surowców na rynkach międzynarodowych na inflację odpowiednio w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii.

## Nierówne tempo wzrostu w głównych gospodarkach

**W Stanach Zjednoczonych** aktywność gospodarcza w 2014 r. nabrała tempa, a wzrost realnego PKB wyniósł średnio 2,4%, czyli o 0,2 pkt proc. więcej niż w roku poprzednim. Na początku roku oczekiwania były jednak wyższe: w styczniu 2014 r. średnia prognoza firmy Consensus Economics dotycząca rocznego wzrostu PKB wynosiła 2,8%. Jednym z czynników przesądzających o ostatecznym tempie wzrostu była niekorzystna sytuacja meteorologiczna na przełomie roku, skutkująca znacznym spadkiem aktywności gospodarczej w pierwszym kwartale 2014 r. W pozostałych miesiącach wzrost gospodarczy był dość wysoki. Wspierał go popyt krajowy końcowy, co wskazuje, że ożywienie stało się bardziej trwałe. Tendencja ta była spójna ze stopniową poprawą fundamentów gospodarki przy wsparciu akomodacyjnej polityki pieniężnej, koniunktury na rynku finansowym, dodatniego efektu majątkowego związanego z rosnącymi cenami akcji i nieruchomości mieszkaniowych oraz poprawą sytuacji na rynkach nieruchomości i pracy.

W ciągu całego roku 2014 inflacja utrzymała się na względnie niskim poziomie. Wynikało to głównie z dostępności wolnych mocy produkcyjnych w gospodarce, przy jednoczesnych znacznych spadkach cen energii i aprecjacji nominalnego efektywnego kursu USD w drugiej połowie roku. Inflacja średnioroczna CPI wyniosła 1,6% w 2014 r. z 1,5% w 2013 r. Inflacja z wyłączeniem cen żywności i energii spadła w 2014 r. do 1,7% z 1,8% w 2013 r.

Polityka pieniężna zachowała w 2014 r. charakter akomodacyjny. W związku z ogólną poprawą perspektyw gospodarczych, Federalny Komitet Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej (FOMC) w ciągu roku stopniowo zmniejszał zakupy aktywów, aby zakończyć je w październiku. Ponadto FOMC utrzymał, w ciągu całego roku 2014, docelową stopę funduszy federalnych w przedziale od 0% do 0,25%. Wytyczne progowe oparte na stopie bezrobocia, publikowane przez FOMC od grudnia 2012 r., zmieniono w marcu 2014 r., gdy rzeczywista stopa bezrobocia zbliżyła się do progu 6,5%. FOMC przeszedł na jakościowy sposób określania wytycznych, uwzględniający wiele różnych zmiennych przy wyznaczaniu okresu utrzymywania docelowego zakresu stopy funduszy federalnych. Przechodząc do polityki fiskalnej, federalny deficyt fiskalny zmniejszył się do 2,8% PKB w roku fiskalnym 2014 z 4,1% w roku fiskalnym 2013. Tym samym był on najniższy od 2007 r.

Aktywność gospodarcza **w Japonii** wyraźnie zwalniała przez większą część roku 2014. Inflacja zasadnicza wzrosła w 2014 r. w wyniku podwyżki podatku konsumpcyjnego. Jednak związana z tym presja cenowa była nadal ograniczona; inflacja cen konsumpcyjnych z wyłączeniem podwyżki podatku konsumpcyjnego kształtowała się znacznie poniżej celu inflacyjnego banku centralnego Japonii w wysokości 2%. Po okresie presji na obniżki cen oraz słabego wzrostu, bank centralny Japonii rozszerzył program łagodzenia ilościowego i jakościowego, zwiększając roczne tempo wzrostu bazy monetarnej do ok. 80 bln JPY (z ok. 60-70 bln JPY) i nie określając daty zakończenia programu.

**W Wielkiej Brytanii** w 2014 r. utrzymała się silna dynamika aktywności gospodarczej. Mniejsza niepewność makroekonomiczna i względnie łagodne warunki finansowania wspierały popyt krajowy, zwłaszcza spożycie indywidualne

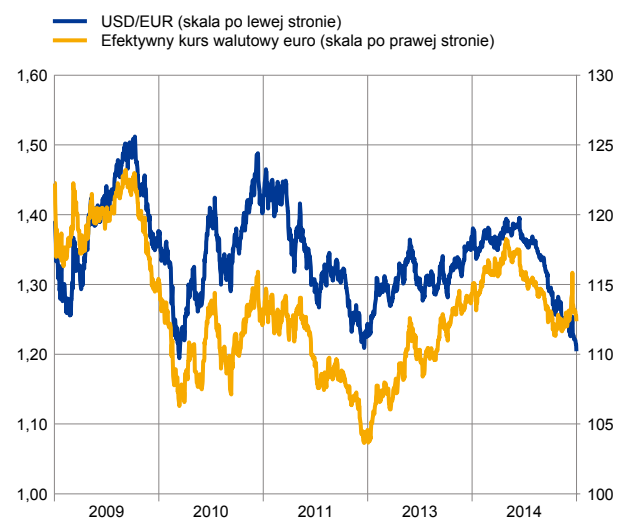
i inwestycje mieszkaniowe, skutkując przyspieszeniem wzrostu PKB – wedle wstępnych szacunków – z 1,7% w 2013 r. do 2,6% w 2014 r. Silniejszemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszyła poprawa na rynku pracy. Stopa bezrobocia na koniec 2014 r. spadła poniżej 5,7% w porównaniu do poziomu ponad 7% rok wcześniej. Pomimo przyspieszenia wzrostu PKB zadłużenie sektora finansów publicznych w pierwszych kwartałach roku fiskalnego 2014-2015 przekroczyło początkowe prognozy budżetowe – w dużej mierze ze względu na wolny wzrost płac, a deficyt budżetowy wyniósł ponad 5% PKB.

Inflacja spadła poniżej celu banku centralnego Anglii równego 2%. Inflacja średnioroczna wyniosła 1,5% w 2014 r, głównie z powodu umiarkowanego wzrostu płac oraz odroczonych efektów aprecjacji funta szterlinga z pierwszej połowy roku. W ciągu całego roku Komitet Polityki Pieniężnej Banku Anglii podtrzymał akomodacyjny charakter polityki pieniężnej, utrzymując referencyjne stopy procentowe na poziomie 0,5%, a wielkość programu zakupu aktywów na poziomie 375 mld GBP.

**W Chinach** z uwagi na mniejszy wzrost inwestycji spowodowany zwłaszcza spowolnieniem na rynku mieszkaniowym nadal osłabiał się wzrost realnego PKB. Dynamika eksportu była dość silna dzięki ożywieniu zagranicą, podczas gdy dynamika importu pozostała niska ze względu na słabnący poziom inwestycji i niższe ceny ropy. W związku z tym zanotowano nadwyżkę na rachunku bieżącym w wysokości 2,1% PKB. Władze przystąpiły do wdrażania wielu reform strukturalnych, m.in utworzyły rachunek kapitałowy i uwolniły stopy procentowe. Akcja kredytowa utrzymała się na wysokim poziomie, pomimo coraz liczniejszych oznak napięć finansowych związanych ze słabnącą gospodarką. Presje inflacyjne były nadal stłumione z powodu niższych cen surowców, ale i dalszej restrukturyzacji sektorów związanych z budownictwem. Warto zauważyć, że 2014 r. był kolejnym rokiem ujemnej inflacji cen produkcji sprzedanej. Aprecjacja renminbi spowolniła wyraźnie w 2014 r.

**Wykres 3**  
Kurs walutowy euro

(dane dzienne)



Źródło: EBC.

Uwaga: Nominalny efektywny kurs walutowy wobec 39 głównych partnerów handlowych.

## Oslabienie euro

W ciągu 2014 r. nominalny efektywny kurs euro osłabiał się. Zmiany kursu euro w 2014 r. odzwierciedlały w dużej mierze rozbieżność cykli – gospodarczego i polityki pieniężnej – w głównych gospodarkach. Na początku maja 2014 r. euro osiągnęło najwyższe poziomy, bliskie notowanym w latach 2010-2011 – zarówno w efektywnym ujęciu nominalnym, jak i wobec USD. Nastąpiło to po okresie systematycznej aprecjacji zapoczątkowanej w lipcu 2012 r. (zob. wykres 3). Od czerwca 2014 r. euro osłabiało się, zwłaszcza wobec USD, w związku ze stale pogarszającymi się perspektywami wzrostu i inflacji w strefie euro oraz zapowiedziami EBC, że podejmie



dotatkowe działania w zakresie polityki pieniężnej. W dwóch ostatnich miesiącach roku nastąpiło częściowe odwrócenie zniżkowej tendencji efektywnego kursu euro z powodu wyraźnego osłabienia japońskiego jena i rosyjskiego rubla.

Nominalny efektywny kurs wymiany euro (mierzony względem 39 największych partnerów handlowych) osłabił się o 3,4% w ujęciu rocznym. W kategoriach dwustronnych, euro straciło najwięcej do USD (-12,6%), ponieważ Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych – w warunkach stabilnego wzrostu krajowego i poprawy na rynku pracy – nadal zmniejszała zakupy, a ostatecznie całkowicie zrezygnowała z zakupów aktywów w ramach programu luzowania ilościowego. W związku z tym euro osłabiło się też względem walut powiązanych z USD, w tym chińskiego renminbi (-10,2%). Euro straciło również na wartości wobec funta szterlinga (-6,8%). Natomiast europejska waluta wzmocniła się nieznacznie względem japońskiego jena (+0,4%). Aprecjacja nastąpiła głównie na skutek ogłoszenia przez bank centralny Japonii kontynuacji niesterylizowanych zakupów obligacji skarbowych i stosowania dalszych niestandardowych metod łagodzenia polityki pieniężnej w celu osiągnięcia swojego średnioterminowego celu inflacyjnego. Na koniec, euro umocniło się znacznie wobec rosyjskiego rubla (+60%), szczególnie po oficjalnym przyjęciu w listopadzie płynnego systemu kursowego przez centralny bank Rosji, w warunkach utrzymujących się napięć geopolitycznych i spadających cen energii.

W odniesieniu do walut europejskich ściśle powiązanych z euro, po przystąpieniu do strefy euro przez Łotwę i Litwę odpowiednio 1 stycznia 2014 r. i 1 stycznia 2015 r.<sup>1</sup>, jedynie korona duńska pozostaje w europejskim mechanizmie kursowym (ERM II). Kurs bułgarskiego lewa był nadal sztywno powiązany z euro. Z kolei notowania franka szwajcarskiego dalej wahały się w wąskim przedziale w pobliżu oficjalnego górnego limitu na poziomie CHF/EUR 1,20 do czasu, gdy 15 stycznia 2015 r. centralny bank Szwajcarii podjął decyzję o likwidacji górnego pułapu kursu wymiany względem euro. Na koniec, euro umocniło się wobec walut państw członkowskich UE posiadających system płynnego kursu wymiany. W szczególności euro umocniło się wobec węgierskiego forinta (+7,0%), szwedzkiej korony (+5,9%) i polskiego złotego (+2,8%), pozostając na mniej więcej niezmiennym poziomie wobec czeskiej korony (+1,1%), chorwackiej kuny (+0,4%) i rumuńskiego leja (0,3%).

## 1.2 Sytuacja finansowa

W dynamice sytuacji finansowej strefy euro w 2014 r. najbardziej zaznaczyły się następujące kluczowe wydarzenia: dalsza normalizacja na rynkach pieniężnych, znaczny spadek rentowności obligacji skarbowych i spreadów obligacji skarbowych denominowanych w walutach obcych w większości krajów w strefie euro, stabilizacja kosztów finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw oraz poprawa sytuacji finansowej gospodarstw domowych.

<sup>1</sup> Duńska korona notowana była nieznacznie powyżej swojego kursu docelowego DKK/EUR 7,460 na koniec 2014 r., podczas gdy litewski lit notowany był po stałym kursie przed przyjęciem euro przez to państwo.

## Dalsza normalizacja warunków na rynku pieniężnym strefy euro

Aktywność transakcyjna na rynku pieniężnym strefy euro w 2014 r. w dalszym ciągu się poprawiała, chociaż wciąż utrzymywało się pewne rozdrobnienie rynku w poszczególnych krajach. Decyzja Rady Prezesów EBC o obniżeniu stopy

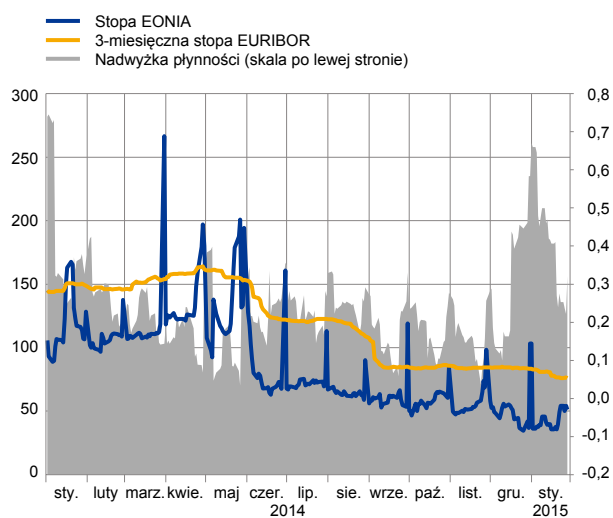
procentowej podstawowych operacji refinansujących do wartości bliskiej zero oraz przesunięciu stopy depozytu w banku centralnym w obszar ujemny (zob. podrozdział 2.1) wskazywała, że krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego stały się ujemne. Na przykład w grudniu 2014 r. swapy indeksowane stopą *overnight* były ujemne dla terminów zapadalności do trzech lat, a przy dłuższych terminach zapadalności krzywa rentowności spłaszczyła się.

W pierwszej połowie 2014 r. krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego charakteryzowały się nieznacznie wyższą zmiennością, która jednak nie przełożyła się na wzrost poziomu czy zmienności długoterminowych stóp rynku pieniężnego. Zmienność krótkoterminowych stóp odnotowana w maju była wyraźnie związana z wahaniami nadwyżki płynności, gdy kontrahenci dostosowywali swoje wykorzystanie operacji Eurosystemu w kontekście wysokich spłat 3-letnich dłuższych operacji refinansujących (LTRO) oraz wysokiej zmienności czynników autonomicznych (zob. wykres 4).

### Wykres 4

#### Krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego i nadwyżka płynności

(mld EUR; w proc. rocznie)



Źródła: EBC i Bloomberg.

Podczas gdy wprowadzenie ujemnej stopy depozytu w banku centralnym w czerwcu 2014 r. znalazło wyraźne odzwierciedlenie w stopach *overnight* rynku pieniężnego, późniejsze cięcie stóp o kolejne 10 pkt bazowych do -0,20% nie przełożyło się w pełni na stopy rynkowe. W sumie jednak stopy *overnight* pozostały jedynie nieznacznie ujemne po cięciu stóp we wrześniu, tym samym utrzymując się znacznie powyżej stopy depozytu w banku centralnym, również po uwzględnieniu umiarkowanego poziomu nadwyżki płynności.

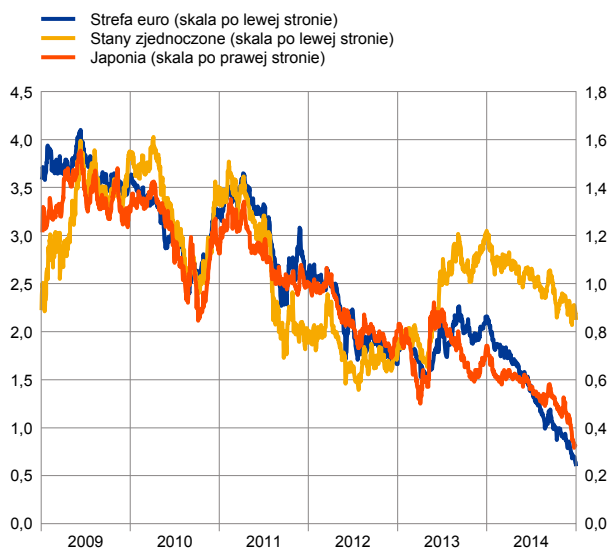
Kilka czynników zdaje się tłumaczyć opóźniony wpływ cięć. Po pierwsze, jak przewidywano, wiele banków było niechętnych wprowadzeniu ujemnej stopy depozytu banku centralnego do części swojej bazy depozytowej. Po drugie, w odniesieniu do swoich własnych zasobów, banki stosowały ogólne strategie unikania ujemnej stopy, takie jak wzmożona pogoń za rentownością przy dłuższych terminach zapadalności. Po trzecie, inne tarcia powodowały opóźniony wpływ w określonych segmentach rynku.

Pomimo opóźnionego wpływu na bardzo krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego, ujemne stopy wpływały na niższe koszty finansowania w dalszej części krzywej, biorąc pod uwagę przesunięcie preferencji inwestorów w kierunku dłuższych terminów zapadalności.

## Wykres 5

### Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych

(proc. rocznie; dane dzienne)



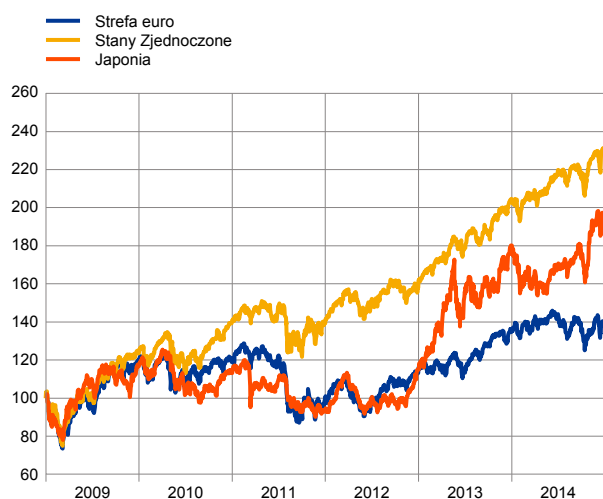
Źródła: EuroMTS, EBC, Bloomberg oraz Thomson Reuters.

Uwagi: Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych odnosi się do obligacji 10-letnich lub do obligacji o najbardziej zbliżonym terminie pierwotnym. Rentowność obligacji skarbowych strefy euro jest oparta na danych dotyczących obligacji o ratingu AAA, które obejmują obligacje z Austrii, Finlandii, Niemiec oraz Holandii.

## Wykres 6

### Główne indeksy rynku akcji

(indeks: 1 stycznia 2009 = 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.

## Znaczny spadek rentowności obligacji skarbowych

Rentowność większości obligacji skarbowych w strefie euro znacznie spadła i osiągnęła nowe historyczne minimum. W 2014 r. długoterminowa rentowność obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro zanotowała znaczne spadki (zob. wykres 5). Było to wynikiem narastających wśród inwestorów obaw o perspektywę makroekonomiczną, prawdopodobieństwa niższej inflacji oraz zapowiedzi przyszłego nastawienia polityki pieniężnej i innych decyzji z zakresu polityki pieniężnej EBC. Ponadto, bardzo niskie stopy rynku pieniężnego spowodowały pogoń za zyskiem. Kiedy System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych rozpoczął stopniowe wygaszanie swojego programu luzowania ilościowego, spread między rentownościami długoterminowych obligacji Stanów Zjednoczonych i strefy euro wzrósł do najwyższego poziomu od 2004 r.

Spready obligacji skarbowych większości krajów wewnątrz strefy euro nadal spadały, w szczególności tych, które odnotowały bardziej znaczącą poprawę fundamentów gospodarki realnej. Spready kredytowe również zmniejszyły się na rynkach obligacji korporacyjnych, mimo kilku przypadków wahań spowodowanych napięciami geopolitycznymi i obawami związanymi z wyceną.

Wskaźniki oczekiwań inflacyjnych rynku finansowego spadły w 2014 r., szczególnie w horyzontach od krótko- do średnioterminowego. Długoterminowe oczekiwania inflacyjne również spadły poniżej 2% w dalszej części roku.

## Zróznicowane wyniki rynków akcji strefy euro

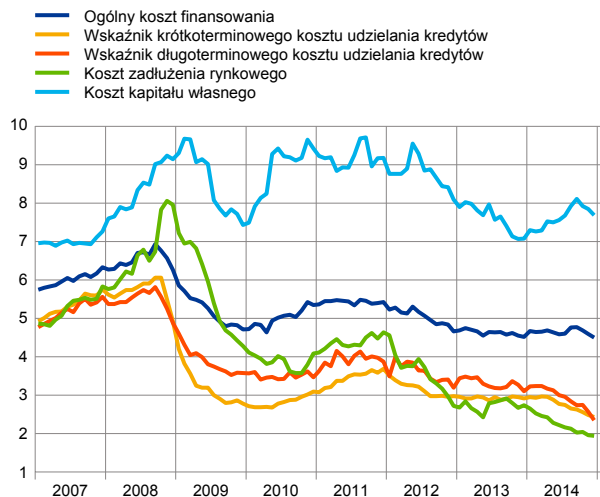
Rynki akcji strefy euro odnotowały stabilny wzrost w pierwszej połowie 2014 r., jednak później ich wyniki były zróznicowane, w przeciwieństwie do sytuacji w Stanach Zjednoczonych i Japonii (zob. wykres 6). W drugiej połowie roku narastające

napięcia geopolityczne i obawy o prognozy globalnego wzrostu wywarły wpływ na rynki akcji. Na akcje w strefie euro działały silniejsze presje spadkowe niż te obserwowane na innych głównych rynkach, co odzwierciedlało słabsze od

## Wykres 7

### Ogólny nominalny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro

(proc. rocznie; 3-miesięczne średnie ruchome)



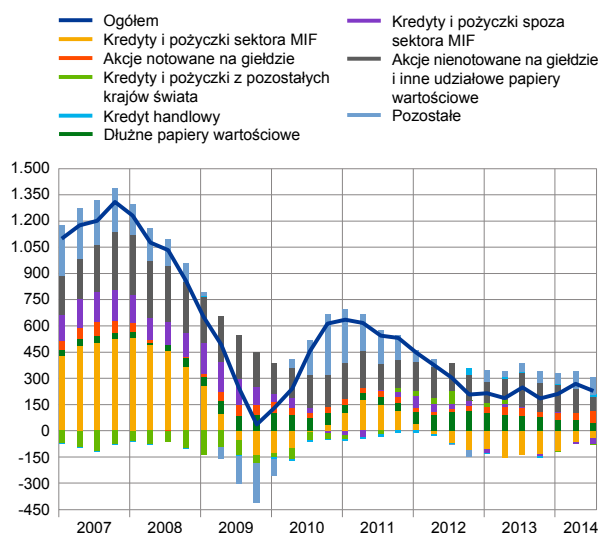
Źródła: EBC, Merill Lynch, Thomson Reuters i obliczenia EBC.

Uwagi: Ogólny koszt finansowania przedsiębiorstw jest obliczany jako średnia ważona kosztu kredytu bankowego, kosztu zadłużenia rynkowego i kosztu kapitału własnego, na podstawie ich właściwych kwot pochodzących z rachunków strefy euro. Koszt kapitału własnego mierzony jest za pomocą trzystopniowego modelu zdyskontowanych dywidend wykorzystujący informacje indeksu rynku akcji przedsiębiorstw. Najnowsze dane dla grudnia 2014 r.

## Wykres 8

### Zmiany w źródłach zewnętrznego finansowania przedsiębiorstw w strefie euro

(sumy z 4 kwartałów; mld EUR)



Źródła: Eurostat i EBC.

Uwagi: Kredyty i pożyczki sektora MIF oraz kredyty i pożyczki spoza sektora MIF (pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego, instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne) skorygowane o sprzedaż kredytów i sekurytyzacje. Pozycja "Pozostałe" to różnica pomiędzy kwotą ogółem a instrumentami zawartymi na tym wykresie. Obejmuje ona pożyczki pomiędzy spółkami. Najnowsze dane dotyczą trzeciego kwartału 2014 r.

oczekiwanych dane gospodarcze dla strefy euro oraz fakt, że geopolityczne napięcia miały większy wpływ na akcje w strefie euro, gdyż uznawano, że makrofinansowe konsekwencje konfliktu rosyjsko-ukraińskiego dla strefy euro będą poważniejsze. Ogółem, mimo że ożywienie na rynkach akcji strefy euro było w ostatnich latach znaczące, indeks EURO STOXX nadal utrzymuje się na poziomie o około 25% niższym od poziomu z końca 2007 r.

### Stabilizacja kosztów finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw

Łączny nominalny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw pozostał zasadniczo bez zmian. Wyraźny spadek kosztu zadłużenia rynkowego oraz kosztu kredytu bankowego został niemal całkowicie zbilansowany przez znaczny wzrost kosztu udziałowych papierów wartościowych, który tłumaczony był wzrostem premii za ryzyko z tytułu udziałowych papierów wartościowych w pierwszych dziewięciu miesiącach roku (zob. wykres 7). Jednocześnie mimo pewnego zmniejszenia, zróżnicowanie kosztów finansowania zewnętrznego między krajami strefy euro pozostało znaczące.

### Wykorzystanie finansowania zewnętrznego pozostało na niskich poziomach

W 2014 r. wykorzystanie zewnętrznego finansowania przez przedsiębiorstwa w dużej mierze utrzymywało się na niskich poziomach (zob. wykres 8), po spadku w okresie od początku 2011 r. do połowy 2013 r. Emisja netto dłużnych papierów wartościowych oraz notowanych akcji przedsiębiorstw kształtowała się na wysokich poziomach i nadal więcej niż kompensowała ujemne przepływy z wartości netto spłacanych kredytów bankowych. Poziom kredytowania przez podmioty spoza sektora MIF i podmioty zagraniczne był niski. Sugeruje to, że pośrednia emisja obligacji przedsiębiorstw za pośrednictwem ich spółek typu conduit utworzonych w innych państwach członkowskich oraz poza strefą euro była niewielka.

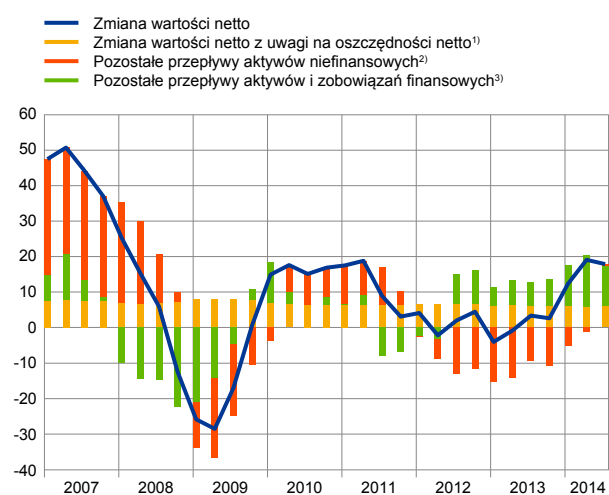
Kredyty kupieckie oraz kredyty wewnątrzgrupowe pozostały na niskich poziomach, prawdopodobnie z powodu korzystania przez firmy z wyższych zatrzymanych zysków i zasobów depozytowych przy finansowaniu kapitału obrotowego. Emisja netto nienotowanych akcji i innych udziałowych papierów wartościowych osłabła<sup>2</sup>. Zadłużenie przedsiębiorstw (mierzone jako odsetek PKB) ustabilizowało się na wysokich poziomach, po okresie ciągłego spadku od połowy 2012 r. Uniknięto dalszego delewarowania z powodu słabej aktywności gospodarczej.

## Dalszy wzrost wartości netto gospodarstw domowych

### Wykres 9

#### Zmiana wartości netto gospodarstw domowych

(sumy z 4 kwartałów, odsetek dochodu brutto do dyspozycji)



Źródła: Eurostat i EBC.

Uwagi: Dane dotyczące aktywów niefinansowych są szacunkami EBC. Najnowsze dane dotyczą trzeciego kwartału 2014 r.

- 1) Pozycja ta obejmuje oszczędności netto, otrzymane transfery kapitałowe netto i różnicę pomiędzy sprawozdaniami niefinansowymi a sprawozdaniami finansowymi.
- 2) Głównie zyski i straty z tytułu posiadania nieruchomości (w tym gruntów).
- 3) Głównie zyski i straty z tytułu posiadania akcji i innych udziałowych papierów wartościowych.

Wartość netto gospodarstw domowych nadal rosła w 2014 r. dzięki dalszemu wzrostowi cen papierów wartościowych, podczas gdy straty z tytułu posiadania nieruchomości wyraźnie zmalały (zob. wykres 9). Mimo niewielkiego wzrostu, inwestycje finansowe gospodarstw domowych pozostały na poziomach bliskich historycznemu minimum, odzwierciedlając nadal słaby wzrost dochodu i potrzeby delewarowania w niektórych krajach. Gospodarstwa domowe nadal lokowały oszczędności na lokatach oraz w produkty ubezpieczeniowe i emerytalne. Jednocześnie znacznie zwiększyły swoje udziały w funduszach powierniczych i bezpośrednio inwestycje w udziałowe papiery wartościowe i nadal odchodziły od dłużnych papierów wartościowych. Koszty finansowania gospodarstw domowych wyraźnie spadły, jednak nadal były zróżnicowane w zależności od rodzaju i terminu zapadalności kredytu oraz kraju pochodzenia. Wartość netto kredytów gospodarstw domowych w bankach pozostała na niskim poziomie, a ich zadłużenie nadal stopniowo malało, jednak pozostało na względnie wysokim poziomie. Wskaźniki długu gospodarstw domowych w poszczególnych krajach w dalszym ciągu znacznie od siebie odbiegały. Obciążenie związane

z obsługą długu stale się zmniejszało dzięki utrzymującej się słabej dynamice kredytowej i spadkom oprocentowania kredytów bankowych.

### 1.3 Aktywność gospodarcza

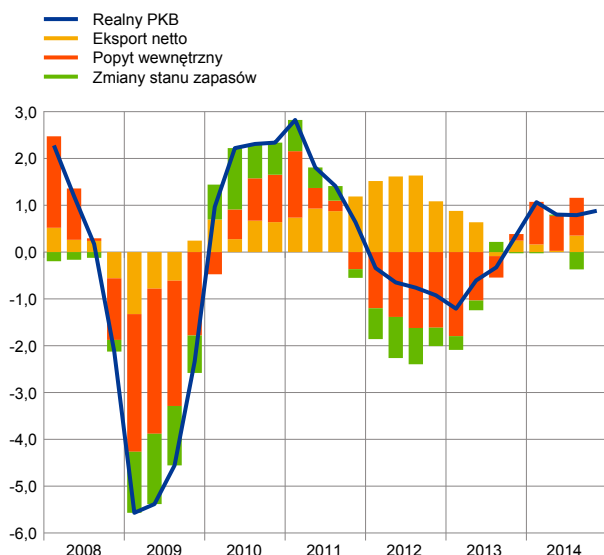
Po dwóch latach ujemnej dynamiki realnej produkcji w następstwie kryzysu zadłużenia publicznego, stopniowe ożywienie w strefie euro, które rozpoczęło się w drugim kwartale 2013 r., było kontynuowane w 2014 r., przy czym

<sup>2</sup> Spowodowane było to po części dalszym wyprowadzaniem poza strefę euro przez zagraniczne firmy wielonarodowe zatrzymanych zysków. Transfery te są pierwotnie wykazywane w tej pozycji sum bilansowych firm, zgodnie z konwencją statystyczną.

## Wykres 10

### Realny PKB strefy euro

(zmiana w proc r/r; udziały w pkt proc. r/r)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane do trzeciego kwartału 2014 r. nie są skorygowane ani o efekty sezonowe, ani o liczbę dni roboczych. Wzrost PKB w czwartym kwartale 2014 r. jest obliczany z wykorzystaniem szybkich szacunków. Jest on skorygowany o efekty sezonowe i liczbę dni roboczych.

intensywność tego ożywienia zmieniała się w ciągu roku. W rezultacie, średni roczny wzrost w 2014 r. wyniósł 0,9%. Wynik ten odzwierciedla dodatni i rosnący wpływ popytu krajowego, biorąc pod uwagę zasadniczo neutralny wpływ obrotów handlowych netto i zmian stanu zapasów (zob. wykres 10). Jednocześnie, nie nastąpiło przyspieszenie wzrostu, którego spodziewano się w połowie roku. Odzwierciedla to słaby popyt zewnętrzny oraz działanie szeregu różnych czynników w poszczególnych krajach strefy euro, przy czym kluczowym czynnikiem jest brak odpowiednich postępów we wdrażaniu reform strukturalnych w niektórych krajach.

### Dalsze powolne ożywienie gospodarcze w 2014 r.

Powrotowi do dodatniego średniego wzrostu w ujęciu rocznym w 2014 r. sprzyjała wysoce akomodacyjna polityka pieniężna, poprawa warunków finansowania i lepsza równowaga fiskalna. Czynniki te, w szczególności różne środki polityki pieniężnej

wprowadzone w ciągu ostatnich lat, przyczyniły się, przede wszystkim, do zwiększenia zaufania konsumentów i wzrostu spożycia indywidualnego, które były głównym motorem ożywienia. Wzrosło również zaufanie przedsiębiorstw w porównaniu ze średnią z 2013 r., w związku ze spadkiem niepewności na rynkach finansowych i poprawą warunków finansowych, w tym małych i średnich przedsiębiorstw, zwłaszcza w pierwszej połowie roku. W drugiej połowie 2014 r. spadek cen energii przyniósł znaczną poprawę – po dłuższym okresie spadku - realnych dochodów do dyspozycji zarówno przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych, przy czym w przypadku dochodów gospodarstw domowych rolę odegrał również wzrost zatrudnienia.

Tendencja wzrostowa w 2014 r. była jednocześnie hamowana przez szereg czynników, wpływających głównie na poziom inwestycji. Czynniki te były w szczególności związane ze słabą dynamiką wymiany handlowej, wysokim poziomem bezrobocia, niskim wykorzystaniem mocy produkcyjnych, trwającym procesem dostosowań bilansowych w sektorze publicznym i prywatnym, a w szczególności brakiem odpowiednich bodźców oraz niepewnością związaną z wdrażaniem reform strukturalnych w niektórych krajach strefy euro. Kolejnym czynnikiem hamującym wzrost były napięcia geopolityczne, w szczególności związane z kryzysem na Ukrainie, w wyniku którego wzrosła niepewność co do perspektyw działalności gospodarczej i jej rentowności w drugiej połowie 2014 r.

Poziom długoterminowego wzrostu kształtuje wiele czynników. Ramka 2 przedstawia długoterminowe perspektywy potencjalnego wzrostu produkcji w strefie euro oraz kształtujące je czynniki i wskazuje na istotne korzyści, jakie mogą przynieść dalsze reformy strukturalne.

Popyt krajowy przyczynił się do ok. 0,8% wzrostu produkcji w 2014 r., co stanowiło największy wkład od 2007 r. Spożycie indywidualne w dalszym ciągu rosło przez cały rok 2014 po rozpoczęciu ożywienia w 2013 r., dzięki wzrostowi realnych dochodów do dyspozycji, do czego przyczynił się spadek cen surowców. Wskaźnik oszczędności gospodarstw domowych ustabilizował się w pierwszej połowie 2014 r. i można oczekiwać, że pozostał na stosunkowo niskim poziomie w drugiej połowie roku, wspierając tym samym dynamikę konsumpcji. Po spadkach odnotowanych w okresie poprzednich dwóch lat, wzrosła łączna wartość inwestycji ogółem w 2014 r., lecz spadła w drugim i trzecim kwartale roku, głównie ze względu na utrzymującą się niską aktywność sektora budowlanego. Ten spadek dynamiki nastąpił po czterech kwartałach dodatniego wzrostu kwartalnego i jest głównie wynikiem braku przyspieszenia wzrostu, którego spodziewano się w połowie roku. Wpłynęło to negatywnie na poziom inwestycji, gdyż spadła ich rentowność, natomiast wzrosła niepewność dotycząca perspektyw popytu. Spożycie publiczne miało pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy w 2014 r., głównie ze względu na nieco większy wzrost rzeczowych świadczeń socjalnych, które obejmują takie pozycje jak wydatki na opiekę zdrowotną, natomiast wzrost wynagrodzeń pracowników sektora publicznego oraz zużycia pośredniego pozostał umiarkowany lub nawet zwolnił.

## Ramka 2

### Długoterminowe perspektywy wzrostu dla strefy euro

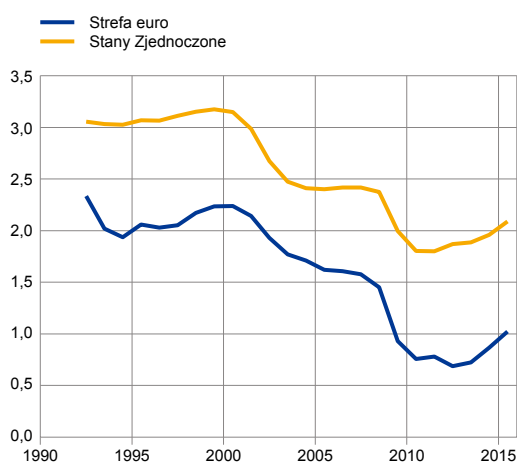
Produkt potencjalny jest miarą poziomu aktywności gospodarczej, który można osiągnąć w perspektywie średnio lub długoterminowej w przypadku wykorzystania wszystkich zasobów. Szacunki produktu potencjalnego dokonywane przez instytucje międzynarodowe i europejskie, takie jak Komisja Europejska, MFW oraz OECD, wskazują, że kryzys gospodarczy i finansowy negatywnie wpływał na potencjalny wzrost w strefie euro. Szacuje się, że zwolnił on do poziomu między 0,5% a 1,0% przed końcem 2014 r. z ponad 1,5% sprzed kryzysu. W dalszej perspektywie prognozy długoterminowe wskazują, że potencjalny wzrost w strefie euro będzie

stopniowo rosnąć, aż osiągnie tempo sprzed kryzysu, pozostając jednak słabszym niż w Stanach Zjednoczonych. Ramka przedstawia długoterminowe perspektywy wzrostu w strefie euro oraz czynniki go warunkujące.

## Wykres A

### Szacunki dotyczące potencjalnego wzrostu w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(roczne zmiany w proc.)



Źródło: OECD.

### Jakie są przyczyny przeszłych różnic w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi?

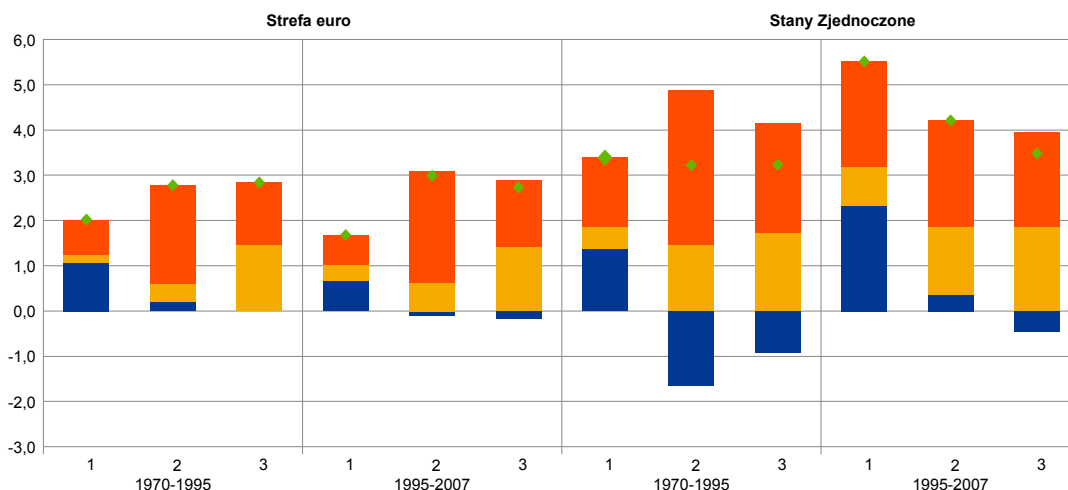
Potencjalny wzrost w strefie euro na początku lat 90. XX wieku szacowany jest na około 2%, czyli znacznie powyżej szacunków dla obecnej dekady. Ponadto przez kilkadziesiąt lat potencjalny wzrost w strefie euro pozostawał niższy niż w Stanach Zjednoczonych (zob. wykres A). Z trzech głównych komponentów wzrostu, tj. siły roboczej, kapitału oraz łącznej produktywności czynników

## Wykres B

### Źródła wzrostu usług rynkowych

(roczne zmiany w proc.; udziały w pkt proc.)

- Udział TFP
- Udział kapitału ICT
- Udział czynników spoza sektora ICT
- Wzrost wartości dodanej w sektorach



Źródła: Baza danych EU KLEMS i obliczenia EBC.

Uwagi: TFP oznacza łączną produktywność czynników produkcji, ICT - technologie informacyjno-komunikacyjne. 1, 2, i 3 dotyczą podziału, odpowiednio finansowego i osobowego.

produkcji (TFP), zwłaszcza wzrost tego ostatniego był wolniejszy dla całej gospodarki strefy euro niż w Stanach Zjednoczonych (dla porównania czynników warunkujących potencjalny wzrost w strefie euro i Stanach Zjednoczonych zob. rozdział 5 pt. Potential output from a euro area perspective, Occasional Paper Series, Nr 156, EBC, listopad 2014). Powodem tego może być kilka czynników. Pewne wskaźniki sektora badawczo rozwojowego – takie jak liczba patentów, liczba badaczy jako odsetek populacji, rozpowszechnienie dostępu do Internetu oraz eksport zaawansowanych technologii jako odsetek eksportu produkcji – sugerują, że strefa euro pozostaje z tyłu w obszarze zdolności innowacyjnych. W szczególności rozpowszechnienie technologii informacyjno-komunikacyjnej (ICT) odegrało większą rolę w Stanach Zjednoczonych, a jego wkład we wzrost wydajności sektora usług był większy (zob. wykres B). Mimo że w pierwszej dekadzie XXI wieku poczyniono postępy w reformowaniu rynku produktów w strefie euro, to rynek usług i rynek pracy pozostały mniej elastyczne niż w Stanach Zjednoczonych.

### Skutki kryzysu gospodarczego i finansowego

Kryzys gospodarczy i finansowy spowodował zmniejszenie produktu potencjalnego strefy euro poprzez dwa główne kanały: niższy poziom inwestycji oraz wyższy poziom bezrobocia strukturalnego. Po pierwsze, w fazie najcięższego kryzysu poziom inwestycji znacznie się obniżył, przy czym szczególnemu pogorszeniu uległy warunki finansowania, takie jak warunki i dostępność kredytów. Zwiększona niepewność gospodarcza i polityczna oraz niekorzystne perspektywy gospodarcze utrudniały ocenę projektów inwestycyjnych i obniżały oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji. Wysoki poziom zadłużenia przedsiębiorstw w niektórych państwach strefy euro wymagał również delewarowania, co jeszcze bardziej zredukowało popyt na kredyt.



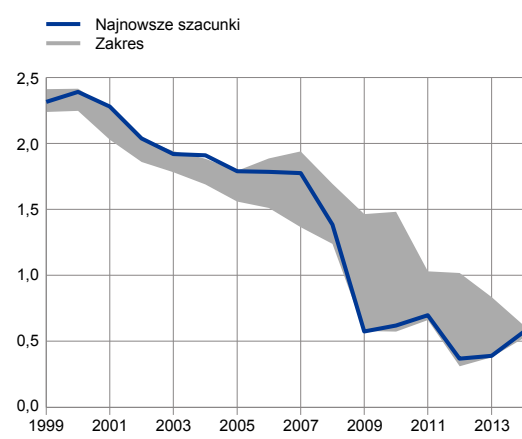
Po drugie, kryzys doprowadził również do wzrostu krótko i średnioterminowych stóp bezrobocia strukturalnego, który objawił się wzrostem długoterminowego bezrobocia oraz zwiększeniem niedopasowania kwalifikacji zawodowych do potrzeb rynku. Stopa bezrobocia niskokwalifikowanych pracowników wzrosła w większym stopniu niż w przypadku wysokokwalifikowanych pracowników głównie dlatego, że kryzys spowodował realokacje między sektorami, szczególnie odejście od sektora budowlanego. Ponieważ znalezienie pracy w innych sektorach może być trudne dla niskokwalifikowanych pracowników zwolnionych w danym

sektorze oraz ponieważ ich kapitał ludzki coraz bardziej maleje wraz z upływem czasu, kiedy pozostają oni bez pracy, stopy bezrobocia strukturalnego mogą pozostać przez dłuższy czas podwyższone.

### Wykres C

Zakres szacunków dotyczących potencjalnej produkcji, sporządzanych od 2008 r.

(roczne zmiany w proc.)



Źródła: Komisja Europejska i obliczenia EBC.

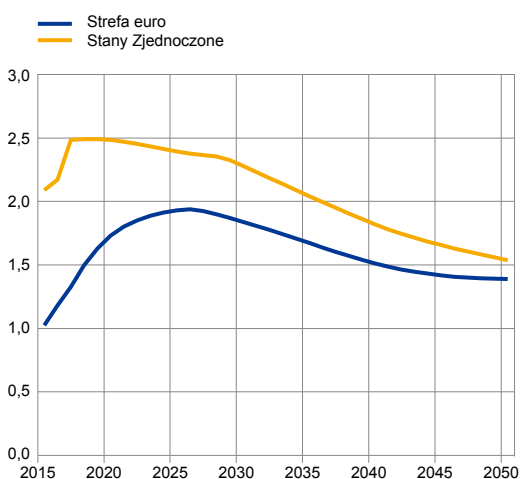
Uwagi: Zakres roczników obejmuje projekcje od jesieni 2008 r. do jesieni 2014 r. Najnowsze szacunki pochodzą z projekcji zima 2015 r.

Kryzys miał również wpływ na niepewność związaną z szacunkami i prognozami produktu potencjalnego, utrudniając pomiar stopnia zastoju w gospodarce. Instytucje międzynarodowe, jak również Komisja Europejska, znacząco obniżyły swoje prognozy potencjalnego wzrostu od 2008 r. (zob. wykres C). Ponadto szacunki potencjalnego wzrostu mogły być zawyżone przed kryzysem, gdyż duże nierównowagi makroekonomiczne w okresie sprzed kryzysu udowodniły po fakcie, że wzrost w wielu krajach strefy euro był nietrwały.

### Wykres D

Projekcje długoterminowe nt. potencjalnego wzrostu w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(roczne zmiany w proc.)



Źródło: OECD.

### Perspektywa długoterminowa

W perspektywie średniookresowej oczekuje się, że skutki kryzysu zanikną i wzrost w strefie euro osiągnie swój długoterminowy potencjał, czemu może pomóc Plan inwestycyjny dla Europy przedstawiony w 2014 r. Według długoterminowych prognoz OECD oczekuje się, że potencjalny wzrost w Stanach Zjednoczonych przyspieszy do 2,5% w perspektywie średniookresowej, podczas gdy potencjalny wzrost w strefie euro nadal będzie niższy, choć ulegnie zwiększeniu. Przewiduje się, że po 2025 r. wzrost w obu regionach stopniowo będzie zwalniał, osiągając poziom około 1,5% do 2050 r. (zob. wykres D). Ta prognoza dla strefy euro może okazać się optymistyczna, gdyż zakłada, że wzrost łącznej produktywności czynników produkcji zbliży się

do historycznego poziomu wzrostu z czołowych krajów OECD oraz że rynek produktów i przepisy handlowe zbliżą się do średniej OECD. Innymi słowy prognozy zakładają pełne wdrożenie reform strukturalnych.

W strefie euro struktura demograficzna jest głównym czynnikiem mogącym negatywnie wpłynąć na potencjalny wzrost w perspektywie długoterminowej. Mimo że spodziewana jest poprawa dzięki wzrostowi współczynnika dzietności, średniej długości życia oraz imigracji, prognozuje się, że populacja strefy euro osiągnie szczytowy poziom około 2040 r., po czym zacznie stopniowo się kurczyć, gdyż najprawdopodobniej migracja nie będzie mogła dłużej rekompensować naturalnego spadku liczby ludności. Przewiduje się wzrost bezrobocia jedynie do ok. 2020 r., gdyż rosnące stopy bezrobocia będą do tego czasu nadal rekompensować oczekiwane zmniejszanie się populacji w wieku produkcyjnym, jednak później zaczną spadać. Oczekuje się, że zmiany te będą skutkowały znacznym wzrostem wskaźnika obciążenia demograficznego (tj. odsetka osób w wieku 65 lat i powyżej) z około 28% w 2014 r. do 50% w roku 2050. Dlatego też w dłuższej perspektywie nakład pracy będzie miał ujemny wkład w potencjalny wzrost. Wyższe wskaźniki obciążenia demograficznego sugerują, że struktura demograficzna może również mieć negatywny wpływ na gromadzenie kapitału, gdyż starzenie się społeczeństwa wywiera presję na systemy emerytalne oraz finansowanie rządowe i może prowadzić do większych oszczędności ostrożnościowych i niższego poziomu inwestycji.

Zatem w długiej perspektywie oczekuje się, że brak podaży siły roboczej będzie miał negatywny wpływ na wzrost gospodarczy, a wzrost musi pochodzić z wydajności oraz dynamiki ICT. Jak przedstawiono powyżej istnieją spore możliwości poprawy wzrostu łącznej produktywności czynników produkcji w strefie euro. W usługach rynkowych, a w szczególności w usługach dystrybucji, istnieje duża luka między Stanami Zjednoczonymi a strefą euro, jeśli chodzi o wkład łącznej produktywności czynników produkcji, ale też pozytywny wpływ kapitału ICT na wzrost sektorowy (zob. wykres B). Ponadto, aby uniknąć długiego okresu słabego wzrostu, strefa euro musi nadrobić dystans do najlepszych praktyk w zakresie wydajności gospodarczej przez polepszenie warunków dla innowacyjności i przedsiębiorczości, jak i w zakresie instytucji rynku pracy oraz poprzez rozluźnianie przepisów.

---

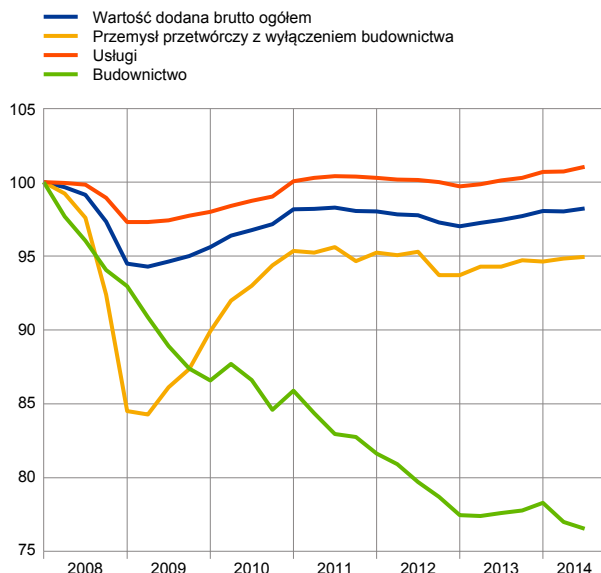
Wymiana handlowa netto najprawdopodobniej miała zasadniczo neutralny wpływ na wzrost gospodarczy w 2014 r., gdyż tempo wzrostu eksportu i importu było podobne, i w obu przypadkach wyższe niż w 2013 r. Rok rozpoczął się względnie słabym wzrostem eksportu w pierwszym kwartale. Było to najprawdopodobniej spowodowane szeregiem czynników takich jak spowolnienie tempa wzrostu gospodarki światowej, zwłaszcza w wielu gospodarkach rynków wschodzących i opóźnione skutki wcześniejszej aprecjacji euro. Eksport zaczął się ożywiać poczynając od drugiego kwartału roku w związku z ożywieniem światowego wzrostu i, od maja, deprecjacją kursu euro. Import podążał tą samą ścieżką co eksport, wykazując stosunkowo słaby wzrost na początku roku i silne ożywienie w drugiej połowie roku.

Oczekuje się również, że zmiany stanu zapasów miały zasadniczo neutralny wpływ na wzrost PKB w 2014 r., współgrając z powolnym ożywieniem w strefie euro w ciągu roku. Wynik ten oznacza poprawę w porównaniu z okresem poprzednich dwóch lat, w którym zapasy miały negatywny wpływ na aktywność gospodarczą.

## Wykres 11

### Realna wartość dodana brutto strefy euro, wg rodzaju działalności

(indeks 1 kw. 2008 = 100)

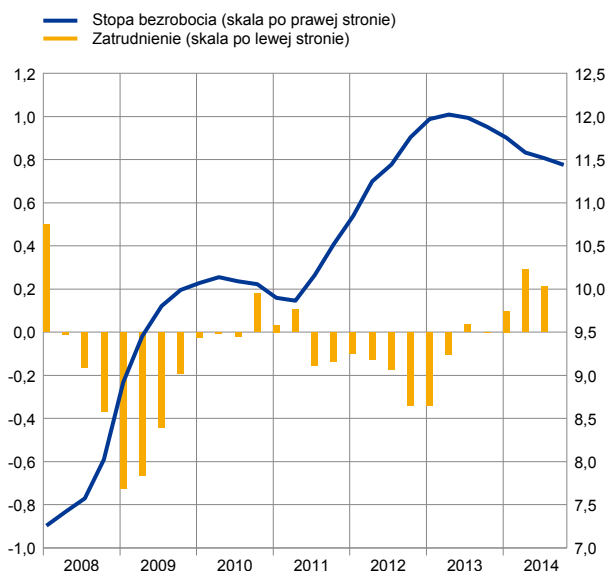


Źródło: Eurostat.

## Wykres 12

### Wskaźniki rynku pracy

(stopa wzrostu kw/kw; odsetek siły roboczej; skorygowane o efekty sezonowe)



Źródło: Eurostat.

Ożywienie w 2014r. obserwowano w większości sektorów. Wartość dodana w przemyśle z wyłączeniem sektora budowlanego, oraz w usługach wzrosła po okresie dwóch lat, kiedy najpierw odnotowała spadek, a następnie utrzymywała się na tym samym poziomie. Najbardziej widoczne jest ożywienie w sektorze usług. Wartość dodana usług utrzymywała się średnio w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2014 r. nieznacznie powyżej poziomu sprzed kryzysu w 2008 r., podczas gdy wartość dodana w przemyśle z wyłączeniem budownictwa pozostała poniżej poziomu notowanego przed kryzysem (zob. wykres 11). Jednocześnie, wartość dodana w budownictwie wykazała niewielki spadek, co oznacza, że przez okres ostatnich siedmiu lat działalność sektora budowlanego wykazuje tendencję spadkową.

## Dalsza poprawa na rynkach pracy

Rynki pracy, które zaczęły wykazywać oznaki poprawy już w drugiej połowie 2013 r., w 2014 r. odnotowały dalsze ożywienie (zob. wykres 12). Liczba zatrudnionych osób, która zmniejszyła się o 0,8% w 2013 r., nieznacznie wzrosła w 2014 r. W rezultacie, w trzecim kwartale 2014 r. zatrudnienie w strefie euro było około 0,6% powyżej poziomu z poprzedniego roku. Jest to najwyższy roczny wzrost odnotowany od początku kryzysu w 2008 r. Ostatnie dane wskazują również, że szybkość tworzenia miejsc pracy w stosunku do siły wzrostu produkcji nieco wzrosła od wybuchu kryzysu w 2008 r. - choć istnieją w tym zakresie spore różnice między poszczególnymi krajami. Podczas gdy reakcję intensywniejszego wzrostu zatrudnienia na wzrost produkcji można tłumaczyć czynnikami cyklicznymi, ta pozytywna tendencja może również odzwierciedlać wpływ reform strukturalnych na rynkach pracy, które były zakrojone na szczególnie szeroką skalę w niektórych krajach strefy euro.

Ten wzrost zatrudnienia wynikał z ożywienia w sektorze usług, podczas gdy liczba osób zatrudnionych w przemyśle z wyłączeniem budownictwa była zasadniczo taka sama jak w 2013 r. Tymczasem

zatrudnienie w budownictwie nadal malało w ujęciu rocznym, aczkolwiek w wolniejszym tempie. W przeciwieństwie do roku 2013, całkowita liczba przepracowanych godzin wzrosła nieco bardziej niż liczba zatrudnionych w 2014 r.

Ponieważ wzrost dynamiki zatrudnienia był nieco niższy niż wzrost dynamiki produkcji, roczny wzrost produktywności na jednego zatrudnionego wyniósł średnio około 0,5% w pierwszych trzech kwartałach 2014 r., w porównaniu z rocznym wzrostem o 0,3% w roku 2013. Mimo, że wzrost dynamiki produktywności był widoczny we wszystkich sektorach, wynikało o to w dużej mierze z sytuacji w budownictwie.

Stopa bezrobocia wciąż malała w 2014 r., chociaż tempo spadku zmniejszyło się nieco w ciągu roku. Spadek bezrobocia od pierwszej połowy 2013 r. był wyraźnie widoczny we wszystkich grupach wiekowych i w przypadku obu płci. W całym roku 2014, stopa bezrobocia wyniosła średnio 11,6%, w porównaniu ze średnią stopą 12,0% odnotowaną w 2013 r.

## 1.4 Kształtowanie się cen i kosztów

W 2014 r. w strefie euro utrzymywała się tendencja spadkowa inflacji HICP, odzwierciedlająca przede wszystkim zmiany w cenach ropy naftowej i żywności. Udział składników: usługi i artykuły przemysłowe z wyłączeniem energii był bardziej stabilny, choć niski, co również odzwierciedlało niską presję inflacyjną ze źródeł krajowych.

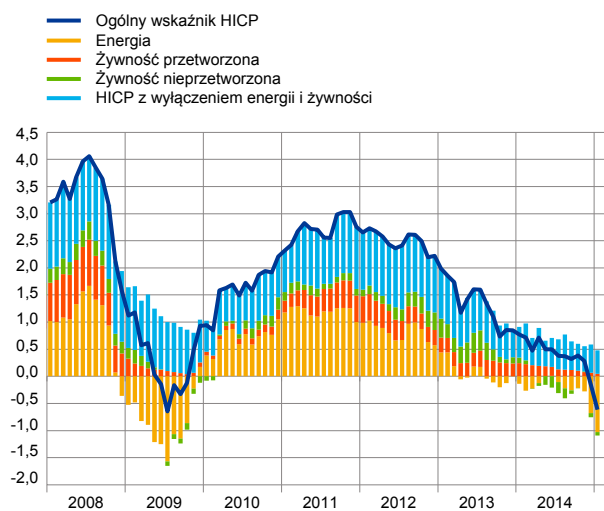
### Dalszy spadek inflacji zasadniczej w 2014 r., napędzany głównie cenami ropy

W 2014 r. inflacja HICP w strefie euro wyniosła średnio 0,4%, co oznacza spadek – z 1,4% w 2013 r. i 2,5% w 2012 r. Spowolnienie było głębsze niż przewidywano pod koniec 2013 r.; można je przypisać głównie czynnikom globalnym, takim jak spadek cen surowców, kształtujący zwłaszcza ceny energii i żywności. Inflacja bazowa mierzona inflacją HICP z wyłączeniem cen energii i żywności była w zasadzie stabilna w 2014 r., utrzymując się jednak na niskich poziomach, co odzwierciedlało słabość popytu w strefie euro.

Analizując inflację HICP w rozbiciu na poszczególne składniki, jej spadek w ujęciu rocznym od końca 2013 r. (zob. wykres 13) można w dużym stopniu przypisać składnikowi: energia (ok. 70%). Inflacja cen energii była ujemna w prawie wszystkich miesiącach 2014 r., głównie z powodu zmian cen ropy wyrażonych w euro (zob. ramka 3). Po osiągnięciu szczytowego poziomu w połowie czerwca, do końca roku cena ropy wyrażona w euro spadła o ok. 40%, ponieważ osłabienie kursu walutowego EUR/USD tylko częściowo zrekompensował silny spadek cen ropy wyrażonych w USD. Również spadek cen gazu wzmógł presję na obniżenie cen energii w 2014 r.

**Wykres 13**  
Inflacja HICP i udziały wg składników

(roczne zmiany w proc. i udziały w pkt proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

### Ramka 3

#### Wpływ cen ropy naftowej na inflację w strefie euro

Zmiany cen ropy w 2014 r. wpływały na inflację HICP w strefie euro zarówno poprzez kanały pośrednie, jak i bezpośrednie. Bezpośrednie skutki wielkości cen ropy można mierzyć udziałem cen energii w całkowitej inflacji HICP (zob. wykres A). Ceny konsumpcyjne nośników energii, a zwłaszcza ceny paliw napędowych i opałowych, zazwyczaj reagują na ceny ropy naftowej w euro z bardzo krótkim kilkutygodniowym opóźnieniem, a przełożenie jest niemal całkowite. Pod tym względem geneza zmian cen ropy naftowej, niezależnie od tego, czy jest skutkiem podaży czy popytu, czy spowodowana jest cenami ropy w dolarach czy też wynika z kursu euro do dolara, zazwyczaj nie ma znaczenia. Deprecjacja euro od maja 2014 r. jedynie częściowo skompensowała deflacyjny wpływ spadku cen surowej ropy naftowej w dolarach amerykańskich w drugiej części 2014 r. (a zwłaszcza w ostatnim kwartale tego roku).

Jednocześnie elastyczność cen konsumpcyjnych nośników energii w odniesieniu do zmian cen ropy naftowej zależy od poziomu cen ropy. Powodem tej zależności jest zazwyczaj duży udział (stałego) podatku akcyzowego w cenie litra paliw (zob. wykres B przedstawiający przykładowe ceny ropy naftowej). Wraz z zasadniczo stabilnymi marżami za rafinację i dystrybucję sprawia to, że pewna zmiana procentowa w cenach ropy naftowej w euro wywołuje mniejsze zmiany procentowe cen konsumpcyjnych nośników energii, gdy ceny ropy są niskie w porównaniu z sytuacją, gdy są one wysokie. Mimo że dostosowanie odbywa się ze sporym opóźnieniem, udział produktów energetycznych w koszyku HICP wzrasta, gdy ceny ropy naftowej są wysokie, jako że popyt na te produkty jest raczej mało elastyczny, co z kolei zwiększa elastyczność HICP w stosunku do cen ropy naftowej.

#### Wykres A

##### Cena ropy naftowej w euro i udział składnika energii w inflacji HICP

(roczne zmiany w proc. i udziały w pkt proc.)

- Cena ropy naftowej (skala po lewej stronie)
- Udział składnika energii w ogólnym wskaźniku HICP (skala po prawej stronie)



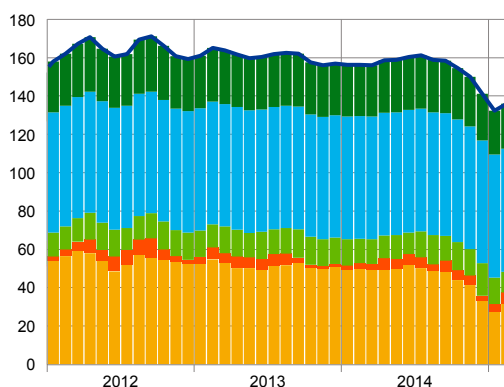
Źródła: Thomson Reuters, Eurostat i obliczenia EBC.

#### Wykres B

##### Rozkład cen detalicznych benzyny

(eurocenty/litr)

- Cena z uwzględnieniem podatku
- Cena ropy naftowej Brent
- "Crack spread"
- Koszty dystrybucji/Marże dystrybucyjne
- Podatek akcyzowy
- VAT

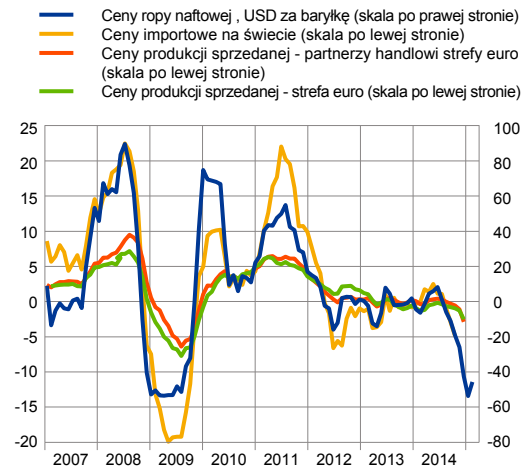


Źródła: Bloomberg, Thomson Reuters, Komisja Europejska i obliczenia EBC.

### Wykres C

#### Ceny ropy naftowej, ceny importowe i ceny produkcji sprzedanej

(roczne zmiany w proc.)



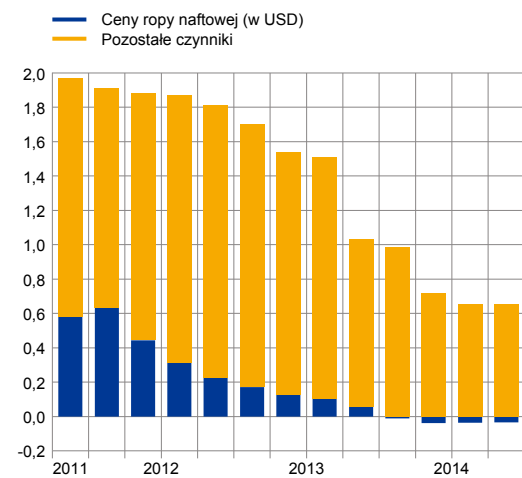
Źródła: Thomson Reuters, MFW, Eurostat i obliczenia EBC.  
Uwagi: Ceny produkcji sprzedanej odnoszą się do sektora przetwórstwa przemysłowego. Określenie: „partnerzy handlowi strefy euro” dotyczy: Austrii, Bułgarii, Chin, Chorwacji, Czech, Danii, Hongkongu, Japonii, Kanady, Korei Południowej, Norwegii, Polski, Rumunii, Singapuru, Stanów Zjednoczonych, Szwajcarii, Szwecji, Węgier oraz Wielkiej Brytanii.

prawdopodobnie także mogą wpływać na ceny produkcji sprzedanej w gospodarkach krajów będących partnerami handlowymi strefy euro, a tym samym ceny towarów importowanych znalazły odzwierciedlenie w HICP strefy euro.

### Wykres D

#### Szacowany wpływ cen ropy naftowej na inflację HICP z wyłączeniem energii

(udziały w pkt proc. w ujęciu rocznym)



Źródło: Obliczenia EBC.

popytu, stopnia konkurencji i elastyczności pozostałych kosztów oraz od oczekiwanego czasu trwania zmian cen ropy. W obecnym kontekście słabego popytu konsumenckiego i konieczności

Pośrednie oddziaływanie niskich cen ropy naftowej na ceny konsumpcyjne następuje za pośrednictwem kosztów. Zjawisko to jest dość oczywiste w przypadku usług transportowych charakteryzujących się wysokim zużyciem energii, ale występuje również w odniesieniu do produkcji wielu innych towarów oraz usług. Ceny produkcji sprzedanej w strefie euro na rynku wewnętrznym zazwyczaj reagują na wahania cen ropy naftowej z pewnym opóźnieniem (zob. wykres C). Ogólnie rzecz biorąc, stopień reakcji zależy od korekty innych kosztów i/lub zmian w narzutach producentów. Ceny ustalone przez producentów w strefie euro oraz te ustalone przez producentów w krajach będących jej partnerami handlowymi (w ich walutach krajowych) są ściśle skorelowane, co sugeruje, że kształtują się pod wpływem powszechnych czynników globalnych.

Towary i usługi ujęte w koszyku HICP mogą być również importowane. Niższe ceny ropy naftowej

Ilościowe ujęcie skutków pośrednich wiąże się z dużym stopniem niepewności. Na wykresie D pokazano szacowany wpływ pośredni zmian cen ropy naftowej na ceny konsumpcyjne (z wyłączeniem energii) strefy euro w okresie od ostatniego najwyższego poziomu inflacji, który miał miejsce w czwartym kwartale 2011 r. W całym tym okresie trend spadkowy inflacji HICP z wyłączeniem nośników energii w znacznej mierze odzwierciedla zanikanie wcześniejszych wpływów tendencji wzrostowych ze strony cen ropy naftowej, a w 2014 r. wpływ ten stał się ujemny. Zgłaszane szacunki wpływów pośrednich charakteryzują średnie reakcje w czasie cykli koniunkturalnych. Konkretny sposób transmisji w każdym momencie wiąże się z zachowaniem przedsiębiorstw i ich zdolnością do dostosowywania swoich marż, co z kolei zależy od elastyczności

dostosowania cen w niektórych krajach strefy euro, może się zdarzyć, że zmiany cen ropy będą wywierać większy wpływ niż ma to miejsce w innych sytuacjach.

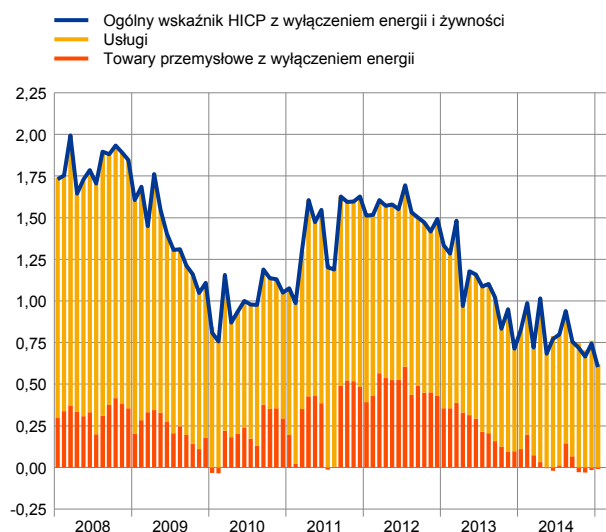
Ogółem, zmiany cen ropy naftowej spowolniły inflację HICP w strefie euro w 2014 r., głównie przez bezpośredni wpływ cen konsumpcyjnych energii, ale także przez skutki pośrednie, takie jak niższe koszty krajowe i ceny importowe. Ważne jest, że tego rodzaju tymczasowe zmiany nie mają wpływu na długoterminowe oczekiwania inflacyjne i nie mają bardziej trwałego wpływu na zachowanie się podmiotów odpowiedzialnych za ustalanie cen i płac, co mogłoby spowodować bardziej długotrwałe oddziaływanie na inflację za pośrednictwem efektów drugiej rundy.

Wpływ składnika: żywność na spadek zasadniczej inflacji HICP w 2014 r. był również znaczący, głównie dzięki korzystniejszym niż w 2013 r. warunkom pogodowym. Natomiast rosyjski zakaz importu produktów żywnościowych miał, jak się wydaje, ograniczony wpływ, a wynikającą stąd presję na spadek inflacji zrównoważyła postępująca normalizacja cen po dodatnich szokach podaźowych związanych z warunkami pogodowymi we wcześniejszych miesiącach roku.

#### Wykres 14

#### Inflacja HICP z wyłączeniem energii i żywności oraz udziały wg składników

(roczne zmiany w proc. i udziały w pkt proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Dwa pozostałe składniki inflacji HICP, tj. artykuły przemysłowe z wyłączeniem energii oraz usługi, prawdopodobnie lepiej odzwierciedlają dynamikę popytu w poszczególnych krajach. Inflacja HICP z wyłączeniem cen energii i żywności utrzymała się w 2014 r. na niskim, ale raczej stabilnym poziomie – średnio 0,8% (zob. wykres 14). Było to odbiciem względnej słabości popytu konsumenckiego, ograniczonych możliwości cenotwórczych firm, umiarkowanej dynamiki płac w wielu krajach strefy euro, odroczonego skutku wcześniejszej aprecjacji euro oraz pośredniego wpływu niższych cen surowców i energii.

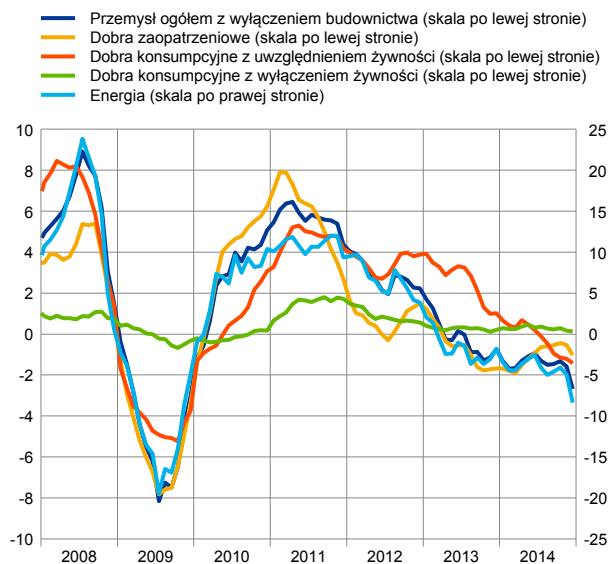
Inflacja artykułów przemysłowych z wyłączeniem energii w ujęciu rocznym nadal wykazywała tendencję spadkową, zapoczątkowaną w połowie 2012 r. Jej wartość obniżyła się do najniższych dotychczasowych poziomów. Tendencja ta była powszechna i objęła swym zasięgiem wiele krajów strefy euro i różne kategorie towarów. Roczne stopy wzrostu cen towarów trwałego, półtrwałego

i nietrwałego użytku odnotowały w 2014 r. dalszy spadek, co było odbiciem słabego popytu w poszczególnych krajach, ale również czynników zewnętrznych, takich jak niskie ceny surowców oraz umocnienie się euro, mające wpływ na ceny importu. (W ramce 3 przedstawiono dalsze informacje dotyczące kanałów, przez które gwałtowny wzrost cen ropy przekłada się na inflację w poszczególnych krajach.) Patrząc wstecz, w dłuższej perspektywie inflacja artykułów przemysłowych z wyłączeniem energii obniżyła się na skutek gwałtownego spadku cen towarów

## Wykres 15

### Struktura cen produkcji sprzedanej przemysłu

(roczne zmiany w proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

z kategorii zaawansowanych technologii, które są przedmiotem ostrej konkurencji wśród sprzedawców zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym.

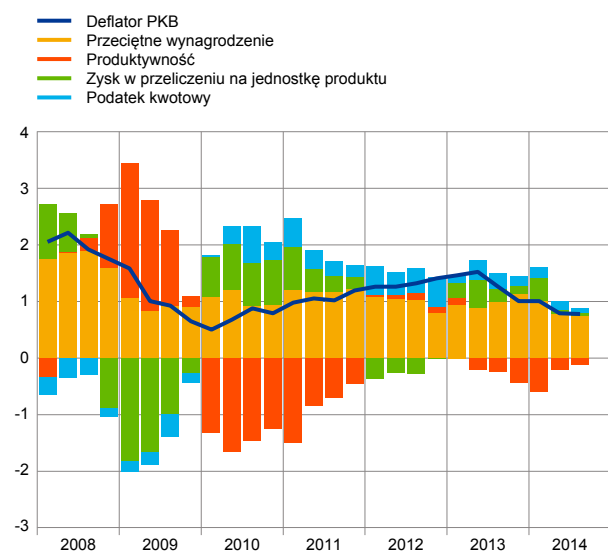
Wynikająca z cen surowców presja na wzrost cen konsumpcyjnych artykułów przemysłowych z wyłączeniem energii pozostała słaba w ciągu całego roku 2014, odzwierciedlając niskie ceny surowców energetycznych i nieenergetycznych oraz słabość popytu. Inflacja cen produkcji sprzedanej w branży nieżywnościowych dóbr konsumpcyjnych – która wywiera istotny wpływ na ceny artykułów przemysłowych z wyłączeniem energii – pozostała niska, utrzymując się nieco powyżej zera w ciągu całego roku. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu na rynku dóbr zaopatrzeniowych oraz ceny ropy i innych surowców w euro wskazują, że presja cenowa była ograniczana również na wcześniejszych etapach łańcucha cenowego (zob. wykres 15).

Roczna inflacja cen usług odbiła się od dna w 2014 r. w następstwie niewielkiego ożywienia w strefie euro. Utrzymała się jednak na niskim poziomie, szczególnie w krajach dotkniętych napięciami rynkowymi. Pozycje składnika: usługi inflacji HICP są zwykle wytwarzane na poziomie krajowym, co oznacza, że ceny usług zależą przede wszystkim od zmian popytu i kosztów siły roboczej w poszczególnych krajach.

## Wykres 16

### Struktura deflatora PKB

(roczne zmiany w proc. i udziały w pkt proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

## Utrzymywanie się niskiego poziomu wewnętrznej presji cenowej

Wewnętrzna presja kosztowa wynikająca z kosztów pracy w dalszym ciągu malała w pierwszych trzech kwartałach 2014 r. w związku z utrzymującą się złą koniunkturą na rynku pracy (zob. wykres 16). Wzrost wynagrodzeń ogółem w strefie euro maskował duże zróżnicowanie pomiędzy krajami. Osłabienie dynamiki wynagrodzeń wynikało ze znacznego spowolnienia wzrostu płac w krajach dotkniętych napięciami rynkowymi, w ślad za niską aktywnością gospodarczą oraz reformami mającymi zwiększyć elastyczność płac i cen oraz poprawić konkurencyjność.

Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w całej strefie euro zmniejszył się do nieco ponad 1% w trzecim kwartale 2014 r. Natomiast roczne tempo wzrostu płac negocjowanych było nieco wyższe, co wskazuje na istnienie ujemnego „klina” płac w strefie euro w tym



okresie. Roczne tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy pozostało niskie, na poziomie ok. 1%, a niewielki wzrost pod koniec roku odzwierciedla słabszy wzrost wydajności, który z nawiązką równoważy spowolnienie wzrostu płac.

Presja kosztowa wynikająca z kształtowania się zysków w 2014 r. była nadal niska. Wzrost zysków (mierzonych jako nadwyżka operacyjna brutto) utrzymał się w pierwszych trzech kwartałach 2014 r., spowalniając z upływem roku. Zysk na jednostkę produkcji w nieznacznym tylko stopniu przyczynił się do wzrostu deflatora PKB w 2014 r.

Oczekiwania inflacyjne - zarówno mierzone za pomocą kwestionariuszy, jak i oparte na analizie rynku - reagowały na publikację danych o niskiej inflacji i gwałtownym spadku cen energii. Wpływ ten był szczególnie silny w przypadku krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych, które obniżały się w miarę spadków inflacji. Jednak od połowy 2014 r. także średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne zaczęły spadać, choć pozostały na poziomie ok. 2% (w przypadku z sondażowych). Ankieta makroekonomiczna (Survey of Professional Forecasters) za czwarty kwartał 2014 r. wykazała oczekiwania inflacyjne na poziomie 1,8% w horyzoncie pięciu lat, podczas gdy poziom długoterminowych oczekiwań inflacyjnych w ankiecie Consensus Economics z października 2014 r. wyniósł 1,9%. Spadek finansowych wskaźników oczekiwań inflacyjnych był głębszy: w grudniu 2014 r. długoterminowa stopa swapów forward indeksowanych do inflacji wyniosła ok. 1,7% (choć na jej dynamikę mogły wpływać zmiany premii za ryzyko inflacyjne).

## 1.5 Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i kredytowej

W warunkach bardzo niskich stóp procentowych w 2014 r. wyróżniają się 2 aspekty. Tempo wzrostu pieniądza pozostało na umiarkowanym poziomie, jednak uległo ożywieniu, podczas gdy ograniczenie wzrostu akcji kredytowej osiągnęło minimum.

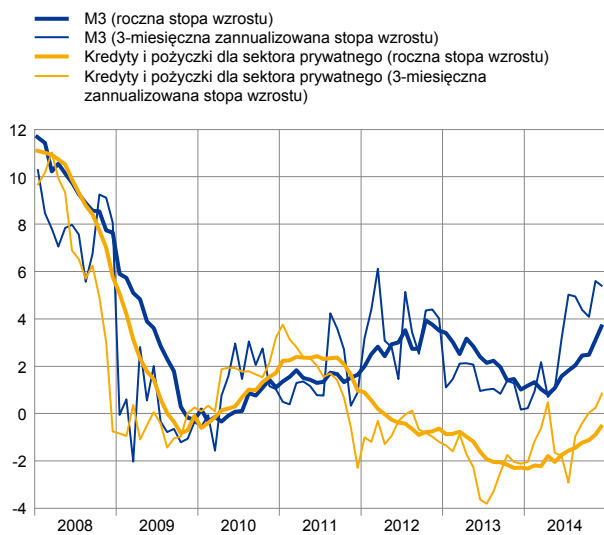
### Nadal ograniczony wzrost pieniądza z coraz większymi oznakami ożywienia

Tempo wzrostu szerokiego pieniądza w zakresie agregatu pieniężnego M3 pozostało na umiarkowanym poziomie, ale ożywiło się w trakcie 2014 r. (zob. wykres 17). W grudniu 2014 r. roczna dynamika szerokiego agregatu M3 wyniosła 3,8%, w porównaniu z 1,0% na koniec 2013 r. W odniesieniu do agregatów pieniężnych można wyróżnić 2 efekty wyrównawcze: podczas gdy słaba aktywność gospodarcza i pogoń inwestorów za zyskiem ograniczały dynamikę monetarną, to bieżące preferencje płynnościowe w warunkach bardzo niskich stóp procentowych wspierały wzrost pieniądza. Ponadto zmiany w przepisach, które zachęcają banki do zwiększenia ich zależności od finansowania detalicznego opartego na depozytach, wspierały wzrost agregatu M3. Ogólnie rzecz biorąc, ożywienie we wzroście szerokiego pieniądza nastąpiło po obniżkach stóp procentowych przez EBC oraz przyjęciu dalszych niekonwencjonalnych posunięć w zakresie polityki pieniężnej.

## Wykres 17

### M3 i kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego

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



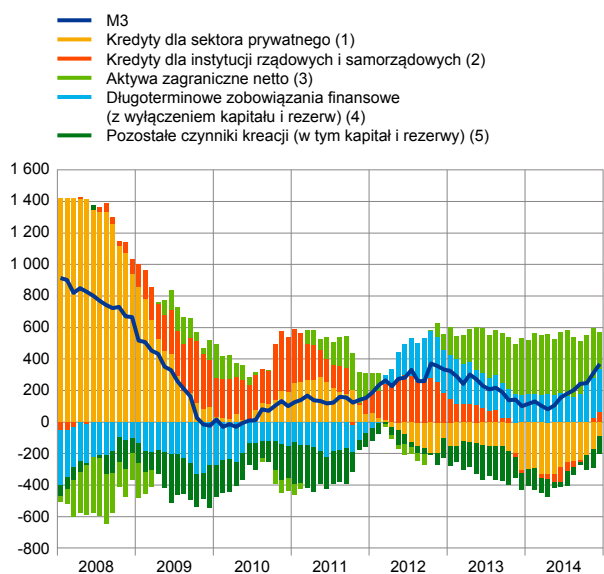
Źródło: EBC.

Wskazują one, że oprócz silniejszego popytu na kredyt czynniki związane z kosztami banków w odniesieniu do funduszy i ograniczeń bilansowych wraz ze wzmoczoną konkurencją przyczyniły się do złagodzenia kryteriów udzielania kredytów, zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Podczas gdy roczna stopa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych rosła stopniowo, spadek kredytów dla przedsiębiorstw w ciągu roku znacząco osłabł.

## Wykres 18

### Czynniki kreacji M3

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



Źródło: EBC.

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

## Trwające ograniczenie akcji kredytowej osiągnęło minimum

Zmiany akcji kredytowej pozostały ograniczone, jednak trwające ograniczenie akcji kredytowej osiągnęło minimum w 2014 r. i obserwowano umiarkowany zwrot w dynamice kredytów, w szczególności dla przedsiębiorstw. Roczny wzrost akcji kredytowej MIF dla rezydentów strefy euro zanotował w ciągu roku ożywienie i zbliżył się do zera na koniec 2014 r. Roczna dynamika kredytów MIF utrzymała się na poziomie -0,1% w grudniu, odnotowując wzrost z -2,0% w grudniu 2013 r. Wzrost, który wystąpił przede wszystkim w drugiej połowie roku, głównie odzwierciedlał zmiany w kredytach dla sektora prywatnego (zob. wykres 17) i w kredytach dla instytucji rządowych i samorządowych. Potwierdza to, że szeroko zakrojone odwrócenie dynamiki kredytów nastąpiło w okolicach drugiego kwartału 2014 r., w szczególności dla przedsiębiorstw niefinansowych. Ocenę tę dodatkowo potwierdzają ankiety kredytowe banków strefy euro.

Ta poprawa dynamiki kredytów była istotna, ponieważ oprócz stosunkowo ostrych kryteriów kredytowych słaba dynamika kredytów stanowiła przeszkodę dla ożywienia w strefie euro, utrzymując podwyższony poziom zastoju i działając jako źródło presji na obniżkę inflacji w perspektywie średniookresowej. Umożliwiły to poprawa sytuacji na rynkach finansowych i znaczne zmniejszenie kosztów finansowania bankowego, zwłaszcza związanych z konwencjonalnymi i niekonwencjonalnymi posunięciami w zakresie polityki pieniężnej EBC.

## Dynamika M3 napędzana także przez inwestorów międzynarodowych

Ocena czynników kreacji M3 (zob. wykres 18) wskazuje, że w 2014 r. dynamika agregatu M3 była napędzana w szczególności przez preferencje inwestorów międzynarodowych dla aktywów strefy euro. Ponadto wzrostowi M3 sprzyjało odejście od długoterminowych zobowiązań finansowych. Roczna dynamika długoterminowych zobowiązań finansowych MIF

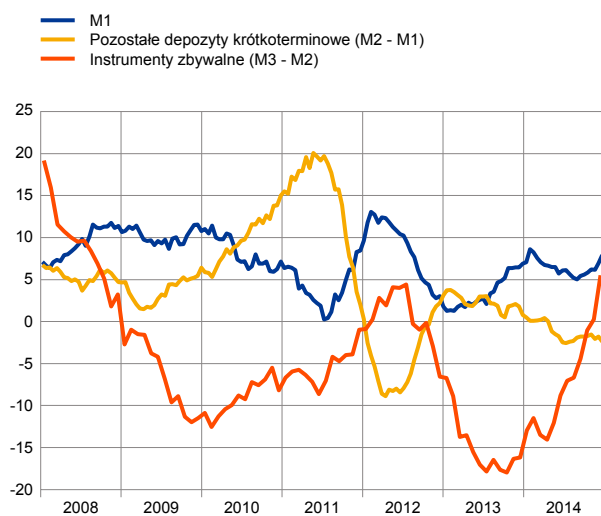
(z wyłączeniem kapitału i rezerw) posiadanych przez sektor dysponujący zasobami pieniężnymi zmniejszyła się w ciągu roku, aby osiągnąć poziom -5,5% w grudniu, w porównaniu z -3,3% na koniec 2013 r. W odniesieniu do pozostałych czynników kreacji M3 banki strefy euro w dalszym ciągu wzmocniły swoją pozycję kapitałową, przede wszystkim w kontekście kompleksowej oceny bilansów istotnych banków dokonanej przez EBC. Wreszcie akumulacja aktywów zagranicznych netto przez MIF strefy euro nadal wspierała wzrost M3. W okresie 12 miesięcy do końca lipca 2014 r. pozycja aktywów zagranicznych netto podmiotów MIF strefy euro wzrosła o rekordową kwotę 412 mld euro, odzwierciedlając nadwyżki na rachunku obrotów bieżących i ogólnie duże zainteresowanie inwestorów zagranicznych zakupem papierów wartościowych w strefie euro. Udział ten zmniejszył się w pozostałej części roku, gdy zmalały preferencje inwestorów do nabywania papierów wartościowych w strefie euro.

## Wpływ bardzo niskich stóp procentowych

W odniesieniu do głównych składników M3 bardzo niskie podstawowe stopy procentowe EBC i stopy procentowe rynku pieniężnego napędzały szybki wzrost wąskiego agregatu pieniężnego (tj. M1), który wyniósł 7,9% w grudniu 2014 r., w porównaniu z 5,7% w grudniu 2013 r. (zob. wykres 19). Sektor posiadający zasoby pieniężne preferuje najbardziej płynne aktywa, w szczególności depozyty *overnight*, co wskazuje na ciągłe narastanie buforów gotówkowych w 2014 r. Agregat M1 skorzystał na podwyższonym wzroście depozytów *overnight* gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Niskie i spadające oprocentowanie mniej płynnych aktywów pieniężnych (zob. wykres 20) przyczyniło się do trwającego kurczenia się depozytów krótkoterminowych innych niż depozyty *overnight* (tj. M2 minus M1), którego tempo

**Wykres 19**  
Główne składniki M3

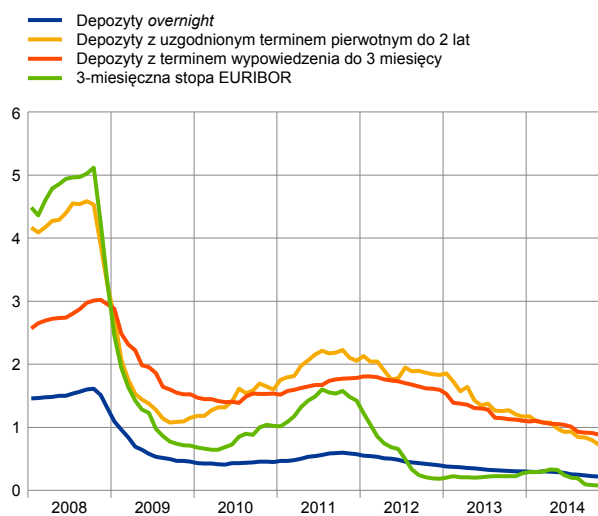
(roczne zmiany w proc.; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)



Źródło: EBC.

**Wykres 20**  
Stopy procentowe sektora MIF dla krótkoterminowych depozytów a 3-miesięczna stopa EURIBOR

(w proc. rocznie)



Źródło: EBC.

zaczęło spadać w maju 2014 r. Ożywienie to było widoczne przede wszystkim w depozytach krótkoterminowych. Tempo spadku instrumentów zbywalnych (tj. M3 minus M2), które mają stosunkowo małą wagę w M3, również znacząco zwolniło, w szczególności od czerwca 2014 r., a roczne stopy wzrostu osiągnęły dodatnie wartości w grudniu 2014 r. Podczas gdy utrzymywane portfele krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez MIF nadal kurczyły się w szybkim tempie, roczna stopa wzrostu transakcji z przyrzeczeniem odkupu oraz udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego osiągnęły dodatnie wartości na koniec 2014 r.

## 1.6 Polityka fiskalna i reformy strukturalne

Tempo konsolidacji fiskalnej spadło w 2014 r., częściowo odzwierciedlając postęp osiągnięty w poprzednich latach. Aby zapewnić stabilny poziom finansów publicznych, większość krajów strefy euro powinna kontynuować wysiłki fiskalne zgodnie ze wzmocnionymi ramami zarządzania fiskalnego. Biorąc pod uwagę słabe ożywienie gospodarcze oraz potencjał długoterminowego wzrostu gospodarczego, niezwykle ważne jest, aby dążyć do konsolidacji fiskalnej w sposób zróżnicowany i sprzyjający wzrostowi oraz zdecydowanie przeprowadzać reformy strukturalne. Ramy zarządzania fiskalnego są dostatecznie elastyczne, aby uwzględnić krótkoterminowe koszty budżetowe ważnych reform strukturalnych, co było

kilkakrotnie podkreślane przez EBC w 2014 r. Na przestrzeni ostatnich 2 lat spadło jednak tempo reform strukturalnych, co budzi niepokój, ponieważ reformy strukturalne wzmacniające rozwój są niezbędne do stymulowania wzrostu produktywności i zatrudnienia, a więc potencjalnego rozwoju w strefie euro.

### Wykres 21

#### Saldo budżetowe a nastawienie polityki fiskalnej

(jako procent PKB)



Źródła: Eurostat i projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu z grudnia 2014 r.  
1) Zmiana pierwotnego salda budżetowego korygowanego cyklicznie pomniejszona o wpływ pomocy rządowej dla sektora finansowego na budżet.

### Spowolnienie konsolidacji fiskalnej w 2014 r.

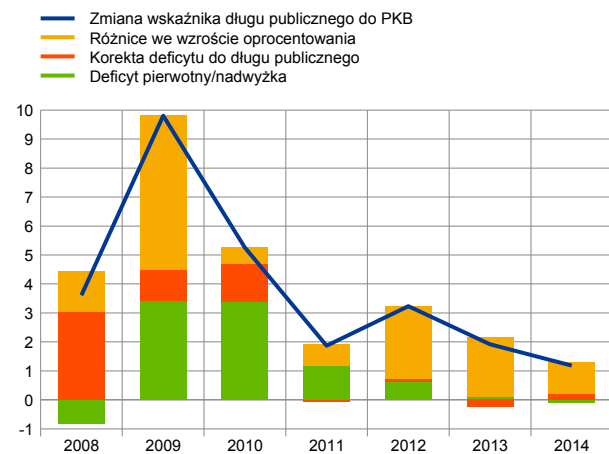
Mimo że konsolidacja fiskalna była kontynuowana w strefie euro w 2014 r., jej tempo wyraźnie zwolniło, częściowo odzwierciedlając postęp dokonany w ubiegłych latach (zob. wykres 21). W grudniowych projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z 2014 r. prognozowano, że deficyt fiskalny instytucji rządowych i samorządowych zmniejszy się z 2,9% PKB w 2013 r. do 2,6% PKB w 2014 r.<sup>3</sup> Było to zgodne z prognozą gospodarczą Komisji Europejskiej z zimy 2015 r. Zmniejszenie deficytu w 2014 r. wynikało głównie z cyklicznej poprawy, odzwierciedlającej przede wszystkim wyższe dochody z tytułu podatków

<sup>3</sup> Agregat strefy euro wykorzystany w tym rozdziale obejmuje Litwę.

## Wykres 22

### Główne czynniki wywołujące zmiany w zadłużeniu instytucji rządowych i samorządowych

(jako procent PKB)



Źródła: Eurostat i projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu z grudnia 2014 r.

pośrednich, jako rezultat większego spożycia prywatnego, a fiskalna korekta strukturalna została zatrzymana. Tak więc nastawienie polityki fiskalnej mierzonej zmianą cyklicznie korygowanego salda pierwotnego było w 2014 r. neutralne.

W 2014 r. nadal rosło zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro. Według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z grudnia 2014 r. poziom zadłużenia wzrósł z 91% PKB w 2013 r. do 92% PKB w 2014 r. Wzrost ten odzwierciedla wysokie wydatki odsetkowe oraz wpływ dostosowania deficytu do długu zwiększającego zadłużenie, co było ściśle związane ze wsparciem sektora finansowego. Te 2 czynniki były tylko częściowo wyrównane przez nadwyżkę pierwotną oraz wyższy wzrost gospodarczy (zob. wykres 22).

Kolejnym czynnikiem wyjaśniającym zmiany w danych fiskalnych jest przejście na nowy europejski system rachunków (ESA 2010). Jego wpływ na deficyt był niewielki, ale bardziej widoczny w przypadku wartości długu. Dla roku 2013 wskaźnik deficytu do PKB został zmniejszony o 0,2 pkt proc. dla strefy euro jako całości. Jednocześnie wskaźnik zadłużenia zmniejszył się o 1,6 pkt proc., głównie z uwagi na korektę mianownika w górę. Wpływ przejścia na ESA 2010 był bardziej widoczny w niektórych krajach strefy euro, takich jak: Irlandia, Luksemburg oraz Cypr<sup>4</sup>.

## Zróznicowanie w postępie konsolidacji fiskalnej między krajami

Na poziomie krajowym o postępie konsolidacji fiskalnej świadczyła większa liczba krajów wychodzących z procedury nadmiernego deficytu (EDP). W ostatnich latach najpierw Finlandia, potem Niemcy, Włochy oraz Litwa dokonały trwałej poprawy swoich nadmiernych deficytów. Ten pozytywny trend utrzymał się w 2014 r., kiedy procedura EDP została uchylona dla Belgii, Austrii oraz Słowacji (dla których terminem skorygowania nadmiernych deficytów był 2013 r.), jak również dla Holandii, rok przed wyznaczonym terminem. Ponadto oczekuje się, że Malta również skorygowała swój nadmierny deficyt przed terminem ustalonym na 2014 r.

## Konieczny większy wysiłek fiskalny

W 2014 r. stało się jednak jasne, że w niektórych krajach wysiłek fiskalny okazał się niewystarczający dla zapewnienia zgodności z wymogami procedury nadmiernego deficytu. Co istotne, biorąc za podstawę prognozę Komisji Europejskiej z zimy 2015 r., dla kilku krajów istnieje ryzyko nieosiągnięcia rocznych celów EDP w 2014 r.

<sup>4</sup> Zob. ramka zatytułowana *The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics*, „Biuletyn Miesięczny”, EBC, listopad 2014.

i latach późniejszych, mimo faktu, że cele zostały dostosowane po wcześniejszych przedłużeniach terminów EDP dla wybranych krajów. Aby zwiększyć przestrzeganie wymogów paktu stabilności i wzrostu, Komisja Europejska skorzystała w 2014 r. z nowych uprawnień wynikających ze wzmocnionych unijnych ram zarządzania gospodarczego<sup>5</sup> i 5 marca 2014 r. wydała niezależne zalecenia dla Francji oraz Słowenii, w których zażądała użycia odpowiednich środków do skorygowania nadmiernych deficytów przed terminami wyznaczonymi na 2015 r. W dniu 2 czerwca Komisja uznała, iż Francja ogólnie spełniła niezależne zalecenia, a Słowenia spełniła je częściowo.

Ponadto w specjalnych zaleceniach wydanych dla poszczególnych państw członkowskich w sprawach fiskalnych, przyjętych w lipcu 2014 r. przez Radę ECOFIN, większość krajów strefy euro poproszono o wsparcie strategii budżetowych w 2014 r. oraz o zapewnienie zgodności planów budżetowych na rok 2015 z wymogami paktu stabilności i wzrostu. W połowie października 2014 r. państwa strefy euro, które nie korzystały z programu wsparcia finansowego z Unii Europejskiej i MFW, przedstawiły projekty swoich budżetów. W opinii opublikowanej 28 listopada Komisja uznała, że projekty budżetów 7 krajów stwarzały ryzyko niespełnienia wymogów paktu stabilności i wzrostu, W skład tej grupy wchodzi: Francja, Hiszpania, Malta oraz Portugalia, które nadal podlegają procedurze EDP, jak również Włochy, Belgia oraz Austria, które wyszły z EDP w 2012 r. lub później. Komisja zapowiedziała, że Belgia, Francja i Włochy zostaną poddane ponownej szczegółowej ocenie na początku 2015 r.<sup>6</sup> Tylko 5 projektów budżetu zostało uznanych za zgodne a 4 projekty za ogólnie zgodne z wymogami paktu. W dalszych ocenach opublikowanych 27 lutego 2015 r. Komisja zdecydowała jednak o nieprzyspieszaniu procedury EDP dla Francji i uznała, że Włochy i Belgia przestrzegają wymogów mechanizmu prewencyjnego i reguły dotyczącej zadłużenia<sup>7</sup>.

## Wspieranie wzrostu gospodarczego przez konsolidację fiskalną

Biorąc pod uwagę wolne tempo ożywienia gospodarczego w 2014 r., bardzo ważne jest wspieranie ożywienia korektami fiskalnymi sprzyjającymi wzrostowi gospodarczemu. Jest to najbardziej istotne dla tych krajów, które nie mają przestrzeni fiskalnej oraz muszą zwiększyć wysiłek fiskalny. W tym celu można ciąć wydatki nieproduktywne, aby zwolnić środki do utrzymania wydatków produktywnych. Reformy po stronie dochodów powinny skupić się na kwestii zniekształcającego wpływu podatków jak również uchylania się od podatków. Kluczowym elementem jest zredukowanie wysokich klinów podatkowych w niektórych krajach. W związku z tym, we wrześniu 2014 r., Eurogrupa ustaliła zestaw wspólnych zasad dla wprowadzenia przyszłych reform podatkowych<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Art. 11(2) Rozporządzenia (UE) 473/2013 (tzw. „dwupak”).

<sup>6</sup> Aby uzyskać więcej informacji, zob. [Opinie Komisji](#) opublikowane 28 listopada 2014 r.

<sup>7</sup> Zob. [Raporty Komisji](#) opublikowane 27 lutego 2015 r.

<sup>8</sup> Zob. [stanowisko Eurogrupy](#) opublikowane 12 września 2014 r.

## Zapewnienie odpowiedniej elastyczności przez pakt stabilności i wzrostu

Aktualne przepisy paktu stabilności i wzrostu zapewniają odpowiednią elastyczność, aby uwzględnić negatywne wydarzenia gospodarcze oraz krótkoterminowe koszty budżetowe znaczących reform strukturalnych, takich jak reformy emerytalne. Zostało to potwierdzone przez Radę Europejską na posiedzeniu w lipcu 2014 r. Komisja Europejska wydała 13 stycznia 2015 r. [komunikat](#), który wyjaśnia i rozszerza elastyczność w stosowaniu przepisów paktu w 3 głównych obszarach: podejścia do reform strukturalnych, inwestycji oraz warunków koniunkturalnych<sup>9</sup>. Elastyczność dostępna w ramach paktu musi być wykorzystywana w sposób ostrożny, co było kilkakrotnie podkreślane przez EBC (zob. ramka 4)<sup>10</sup>.

### Ramka 4

#### Zmiany ram nadzoru fiskalnego i makroekonomicznego

---

W odpowiedzi na kryzys finansowy i gospodarczy, w 2011 r. i 2013 r. wzmocniono ramy nadzoru w UE, w celu przywrócenia zaufania do finansów publicznych, poprzez tzw. „sześciopak”, pakt fiskalny i „dwupak”. W listopadzie 2014 r. Komisja Europejska dokonała przeglądu skuteczności zmian wprowadzonych w części ram nadzoru. Przegląd miał głównie retrospektywny charakter i wykazał, że procedury działały zasadniczo prawidłowo.

Ogółem, reformy ram nadzoru okazały się bardzo istotne, gdyż przyczyniły się do wsparcia wysiłków na rzecz konsolidacji fiskalnej krajów, wykrywania zakłóceń równowagi makroekonomicznej i przedstawienia zaleceń dla poszczególnych krajów. Niemniej jednak, jak podkreśliła również Komisja Europejska w ramach przeglądu, należy zintensyfikować wdrażanie reform, gdyż występują istotne rozbieżności w działaniach na rzecz konsolidacji podejmowanych przez poszczególne państwa członkowskie, a wykrywanie zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie doprowadziło do odpowiedniego wykorzystania narzędzi przewidzianych w procedurze korygowania zakłóceń tej równowagi. Ponadto, realizacja zaleceń dla poszczególnych krajów jest wciąż niezadowolająca.

W kwestiach fiskalnych ocena Komisji potwierdziła, że Pakt na rzecz stabilności i wzrostu stanowił kotwicę zaufania, a wzmocnione ramy nadzoru fiskalnego zapewniły solidne wytyczne dla prowadzenia przez państwa członkowskie polityki fiskalnej, z naciskiem na zachowanie równowagi fiskalnej. Szczególne istotne jest spójne stosowanie zasad paktu stabilności i wzrostu. Jest to niezbędne dla zachowania wiarygodności nowych ram nadzoru i skutecznego zapobiegania ponownym zakłóceniom równowagi fiskalnej. Oczekuje się, że krajowe rady fiskalne, które zostały powołane w ostatnich latach w wielu krajach i transpozycja paktu fiskalnego do prawa krajowego odegrają kluczową rolę w tym zakresie. Mogą one przyczynić się do wzmocnienia dyscypliny fiskalnej i zwiększenia udziału poszczególnych krajów w unijnych przepisach fiskalnych (więcej informacji na ten temat zob. ramka pt. *Rady fiskalne w krajach UE*, „Biuletyn Miesięczny”, EBC, czerwiec 2014).

<sup>9</sup> Aby poznać ocenę, zob. ramkę *Flexibility within the Stability and Growth Pact*, „Economic Bulletin” nr 1/2015, EBC.

<sup>10</sup> Zob. na przykład, Mario Draghi, *Recovery and reform in the euro area*, przemówienie wygłoszone w Brookings Institution, 9 października 2014 r.

Jeżeli chodzi o sytuację makroekonomiczną i struktury gospodarcze, procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej jest cennym narzędziem wykrywania zakłóceń równowagi oraz oceny stopnia ich nasilenia. Ważne jest, aby procedura ta realizowana była w bardziej spójny i przejrzysty sposób, w szczególności poprzez pełne wykorzystanie procedury dotyczącej nadmiernej nierównowagi w przypadkach stwierdzenia nadmiernej nierównowagi.

Komisja Europejska wezwała do uczestnictwa w średniookresowym przeglądzie strategii Europa 2020 w drodze konsultacji publicznych. Eurosystem wziął udział w tym przeglądzie, podkreślając, że strategia Europa 2020 powinna koncentrować się na reformach, które mają wpływ na potencjalny wzrost i tworzenie miejsc pracy, takich jak reformy strukturalne na rynkach pracy i produktów, jak również reformy mające wpływ na ogólną koniunkturę gospodarczą. Podkreślono również, że skuteczna realizacja tego planu reform zależy od pełnego, ścisłego i konsekwentnego wdrażania wzmocnionych ram nadzoru gospodarczego.

W dłuższej perspektywie i biorąc pod uwagę fakt, że reformy strukturalne leżą nie tylko w interesie danego kraju, ale również w interesie całej strefy euro, nadzór UE nad reformami strukturalnymi powinien zostać wzmocniony, by pomóc krajom strefy euro w poprawie konkurencyjności, produktywności, podniesieniu poziomu zatrudnienia i zwiększeniu prężności. W przyszłości, mogłoby to oznaczać odejście od zasad na rzecz działań instytucjonalnych oraz od działań koordynacyjnych na rzecz wspólnego podejmowania decyzji. Sprawozdanie przewodniczącego Komisji Europejskiej przygotowywane w ścisłej współpracy z przewodniczącym szczytu państw strefy euro przewodniczącym Eurogrupy i prezesem EBC w sprawie kolejnych kroków, jakie należy podjąć w celu poprawy nadzoru gospodarczego w strefie euro, będzie zasadniczym punktem wyjścia do dalszych rozważań w tych sprawach. Potwierdza to tzw. nota czterech przewodniczących wystosowana do szefów państw i rządów.

---

## Reformy strukturalne przeprowadzane były mniej dynamicznie od 2013 r.

Postęp reform strukturalnych stracił impet na przestrzeni ostatnich 2 lat, co jest niepokojące, biorąc pod uwagę fakt, że reformy strukturalne sprzyjające wzrostowi są niezbędne do zwiększenia produktywności, zatrudnienia, a co za tym idzie, potencjalnego wzrostu gospodarczego w strefie euro. Podczas gdy potrzeby przeprowadzania reform strukturalnych różnią się między krajami, w zależności od poziomu nierównowagi oraz podatności na zagrożenia, większość krajów strefy euro nadal charakteryzuje się znikomą elastycznością rynku pracy i produktów. Dążenie do reform było stosunkowo silne w latach 2011-2013 w krajach będących odbiorcami programów pomocy finansowej, jednocześnie było znacznie bardziej ograniczone w innych krajach, w szczególności w roku 2013 podczas znacznego zmniejszenia się presji ze strony rynku finansowego w krajach nieobjętych programem, będących w trudnej sytuacji gospodarczej. Od końca 2013 r., postępy w dokonywaniu reform jeszcze bardziej straciły impet w większości krajów strefy euro, w kontekście wygaszania programów pomocy, prężnego otoczenia rynków finansowych, zmęczenia reformami oraz względami związanymi z cyklami wyborczymi



(zob. ramka 4). Pomimo że w wielu przypadkach prowadzona polityka i podejmowane działania szły w odpowiednim kierunku, kraje strefy euro w dużym stopniu nie dokończyły przeprowadzania reform. W niektórych przypadkach działania idą w złym kierunku, a poprzednie reformy zostały osłabione lub nastąpiło ich odwrócenie.

## Realizacja reform dokonana jedynie w ograniczonym zakresie






Realizacja zaleceń dla poszczególnych krajów (ang. CSR) w 2014 r. nadal nie spełniała oczekiwań. Według Komisji Europejskiej nastąpił niewielki lub ograniczony postęp w realizacji zaleceń przeprowadzenia reform w krajach strefy euro, które nie zostały objęte programami pomocy (zob. tabela 1). Żaden z krajów strefy euro nie wykonał w pełni zaleceń przewidzianych na 2014 r. W niektórych krajach nastąpiło przyspieszenie reform w porównaniu do okresu poprzedniego (zwłaszcza w Słowenii odnotowano znaczne postępy we wprowadzaniu 3 z 8 zaleceń CSR). Jednak w większości krajów postępy były raczej ograniczone i niewspółmierne do istniejących jeszcze słabości. Kontynuowanie reform jest niezwykle ważne we wszystkich krajach. Zdecydowane działania należy prowadzić zwłaszcza w krajach, w których Komisja Europejska wskazała w lutym 2015 r. na znaczne nierównowagi makroekonomiczne, np. we Francji, Włoszech i w Portugalii oraz w pozostałych krajach pozostających pod szczególną obserwacją Komisji, np. w Hiszpanii, Irlandii i Słowenii<sup>11</sup>.

**Tabela 1**

Ocena Komisji Europejskiej dotycząca wdrożenia zaleceń dla poszczególnych krajów na rok 2014

Zalecenia dotyczące reform	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	At	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Blue	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange	Orange	Blue	Blue	Orange	Orange	Orange
6	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange
7	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
8	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange

	W pełni uwzględnione
	Znaczny postęp
	Pewien postęp
	Ograniczony postęp
	Brak postępu

Źródło: Komisja Europejska.

Uwaga: Do oceny postępu we wdrażaniu zaleceń dla poszczególnych krajów w 2014 r. stosuje się następujące kategorie: Brak postępu: państwo członkowskie ani nie ogłosiło, ani nie podjęło żadnych kroków, by wdrożyć zalecenia dla poszczególnych krajów. Kategoria ta ma również zastosowanie, gdy państwo członkowskie zleciło grupie analitycznej ocenę możliwych działań. Ograniczony postęp: państwo członkowskie ogłosiło podjęcie pewnych działań w celu wdrożenia zaleceń dla poszczególnych krajów, ale działania te wydają się być niewystarczające lub ich przyjęcie/wdrożenie jest zagrożone. Pewien postęp: państwo członkowskie ogłosiło lub podjęło pewne działania w celu wdrożenia zaleceń dla poszczególnych krajów. Działania te są obiecujące, ale jeszcze nie wszystkie zostały wdrożone, a we wszystkich przypadkach wdrożenie nie jest pewne. Znaczny postęp: państwo członkowskie przyjęło pewne działania, większość z nich została wdrożona. Działania te stanowią duży krok naprzód w kierunku stosowania zaleceń dla poszczególnych krajów. W pełni uwzględnione: państwo członkowskie przyjęło i wdrożyło działania, które w sposób właściwy realizują zalecenia dla poszczególnych krajów.

<sup>11</sup> Zob. *Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, Komisja Europejska, 25.02.2015.

Znaczne spowolnienie reform w krajach strefy euro zostało potwierdzone przez OECD w raporcie „Going for Growth” z 2015 r. Działania na rzecz reform były w szczególności osłabione w krajach strefy euro mniej podatnych na zagrożenia oraz w krajach strefy euro bardziej podatnych na zagrożenia. Skromny postęp w przeprowadzaniu reform znacznie kontrastował z bardzo dużymi wyzwaniami oraz problemami strukturalnymi, obecnymi w większości krajów strefy euro. W porównaniu z rokiem 2008 poziomy długu państwowego i prywatnego oraz stopy bezrobocia – w szczególności wśród ludzi młodych i osób długo pozostających bez pracy – były znacznie wyższe w 2014 r. Inwestycje mierzone jako udział w PKB były nadal niezadowalające, a długoterminowe perspektywy potencjalnego wzrostu były znacznie niższe w 2014 r. niż 6 lat wcześniej. Wyższy poziom zadłużenia oraz niższe perspektywy wzrostu sugerują, że wielkim wyzwaniem będzie ponowne pokrycie spadku zatrudnienia w rozsądnych ramach czasowych, bez znaczącego bodźca dla przeprowadzenia reform.

### Wprowadzenie wiarygodnych i zdecydowanych reform strukturalnych wzmacniających wzrost gospodarczy najistotniejszym czynnikiem w perspektywie wykraczającej poza rok 2014

Patrząc w przyszłość, w celu rozwiązania problemów strukturalnych „wąskich gardeł”, które nadal istniały w 2014 r., wprowadzenie wiarygodnych i zdecydowanych reform wzmacniających wzrost gospodarczy jest ważniejsze niż kiedykolwiek<sup>12</sup>. Apel o zwiększenie wysiłków na rzecz reform to apel o wysoki, stabilny poziom wzrostu, który jest niezbędny do zmniejszenia poziomu bezrobocia oraz wspierania możliwości długoterminowej obsługi długu. W kolejności realizacji reform, najpilniejsze są strategie umożliwiające zwiększenie przewidywanego potencjalnego wzrostu gospodarczego oraz zaufania, w szczególności reformy rynków produktów oraz warunków ramowych. Szczególną uwagę należy zwrócić na reformy, które zdecydowanie dążą do rozwiązania nadal istniejącego problemu wielu „wąskich gardeł” w warunkach ramowych oraz warunkach otoczenia biznesowego oraz w obszarach takich jak administracja publiczna (oraz podatkowa), sądownictwo, nadmierne renty ekonomiczne w sektorach chronionych przed konkurencją i zaburzeniami na rynku pracy, takimi jak ograniczenia nominalne (np. ograniczone dostosowanie płac) oraz ograniczenia realne (np. segmentacja).

Nadal istnieje zbyt wiele „wąskich gardeł” w otoczeniu biznesowym, takich jak na przykład biurokracja, które utrudniają wydajne rozlokowanie zasobów oraz zapobiegają szybkiemu odnowieniu inwestycji prywatnych. Inwestycje prywatne były także hamowane przez niewystarczające korporacyjne narzędzia restrukturyzacji zadłużenia oraz prawo upadłościowe. Pomimo pewnego postępu, jaki dokonał się w niektórych krajach w 2014 r., należy intensyfikować działania polityki prowadzonej w tym obszarze, aby jeszcze bardziej ułatwić proces delewarowania firm (i gospodarstw domowych). Ponadto działania związane ze zwiększeniem

<sup>12</sup> Zob. Benoît Cœuré, *Structural reforms: learning the right lessons from the crisis*, przemówienie inauguracyjne na konferencji ekonomicznej, Latvijas Banka, Ryga, 17.10. 2014 r.

konkurencyjności w sektorach usług chronionych są bardzo trudne do zrealizowania, a wiele krajów musi podjąć poważne działania zwiększające konkurencyjność, zezwalając na wejście na rynki nowych, często bardziej produktywnych i innowacyjnych firm. Jeśli reformy będą wiarygodne oraz wprowadzone na wczesnym etapie, pozytywny wpływ na zaufanie, inwestycje, tworzenie miejsc pracy oraz wzrost gospodarczy będzie ogólnie znacznie większy niż jakikolwiek możliwy negatywny wpływ krótkoterminowych presji na zmniejszenie cen. Obecnie nie ma przekonujących dowodów na istnienie wysokich krótkoterminowych kosztów wynikających z wprowadzania reform<sup>13</sup>. W rzeczywistości kryzys wyraźnie uwidoczniał, że w celu zwiększenia wzrostu gospodarczego nie ma alternatywy dla reform strukturalnych, a odwlekanie trudnych decyzji jedynie zwiększa późniejsze koszty dostosowania. Spójna, wyczerpująca i wiarygodna strategia dla reform jest kluczowa nie tylko, aby zmaksymalizować długofalowe korzyści wynikające z reform, ale by dzielić ciężar dostosowania w sprawiedliwy sposób.

---

<sup>13</sup> Zob. *Structural reforms at the zero lower bound*, „Quarterly Report on the Euro Area”, Vol. 13, Nr 3, Komisja Europejska, 2014.

## 2 Rozszerzanie instrumentarium: polityka pieniężna w warunkach efektywnej dolnej granicy stóp procentowych EBC

Wobec niskich poziomów inflacji i słabej dynamiki wzrostu, począwszy od czerwca 2014 r. Eurosystem podejmował wiele ważkich działań w zakresie polityki pieniężnej.

Przyjęty w 2014 r. pakiet decyzji obejmował 3 główne elementy: redukcję głównych stóp procentowych EBC do efektywnej dolnej granicy, wprowadzenie serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO) oraz uruchomienie 2 programów zakupu wybranych aktywów sektora prywatnego. Pakiet ten ma na celu przywrócenie normalnej transmisji polityki pieniężnej a także stworzenie warunków dla dalszej akomodacyjnej polityki pieniężnej, mającej wesprzeć kredytowanie realnej gospodarki i ożywienie w strefie euro w celu utrzymania stabilności cen w średnim okresie.

Działania podjęte w 2014 r. skutkowały dalszym znacznym złagodzeniem polityki pieniężnej, osiągniętym dzięki płynności wprowadzanej do systemu za pośrednictwem TLTRO i programów zakupu aktywów, które osiągną pełną skalę w kolejnych kwartałach. W tym kontekście Rada Prezesów powiadomiła o zamiarze znacznego rozszerzenia bilansu Eurosystemu, w celu zapewnienia odpowiednio silnego bodźca monetarnego. Działanie to ma na celu podwyższenie rocznych stóp inflacji HICP do poziomu nieco poniżej, ale blisko 2%. Ponadto Rada Prezesów była nadal jednomyślna co do swojego zobowiązania do korzystania z dodatkowych, niekonwencjonalnych instrumentów w ramach swojego mandatu, gdyby wymagało tego przeciwdziałanie ryzyku zbyt długiego okresu utrzymywania się niskiej inflacji.

Zgodnie z tym zobowiązaniem, na początku 2015 r. Rada Prezesów przeprowadziła ponownie gruntowną ocenę perspektyw kształtowania się cen i stosowanego do tej pory bodźca monetarnego. Stwierdzono, że perspektywy inflacji w średnim okresie pogorszyły się oraz że środki polityki pieniężnej zastosowane od czerwca 2014 r., wprawdzie powodujące odpowiednie przełożenie dodatkowej płynności na koszt finansowania zewnętrznego w sektorze prywatnym, nie skutkowały wystarczającymi zasobami płynności. Rada Prezesów oceniła aktualny stopień akomodacji polityki pieniężnej za niewystarczający do odpowiedniego przeciwdziałania podwyższonemu ryzyku zbyt długiego okresu utrzymywania się niskiej inflacji. W związku z tym, na posiedzeniu 22 stycznia 2015 r. Rada Prezesów podjęła decyzję o rozpoczęciu programu rozszerzonych zakupów aktywów oraz zmianę cen 6 pozostałych TLTRO<sup>14</sup>.

### 2.1 Zdecydowane działania EBC wynikające z warunków prowadzenia polityki pieniężnej

W 2014 r. Eurosystem prowadził politykę pieniężną w trudnych warunkach – nadal słabego ożywienia gospodarczego, coraz niższej inflacji, ograniczenia dynamiki monetarnej i dynamiki kredytów oraz nadal wadliwej transmisji polityki pieniężnej.

<sup>14</sup> Więcej informacji na ten temat w ramce *Program rozszerzonych zakupów aktywów Rady Prezesów*, „Biuletyn Gospodarczy”, nr 1/2015, EBC.

Jak opisano szczegółowo w rozdziale 1 części 1, stopniowe ożywienie gospodarcze odnotowane w drugiej połowie 2013 r. utrzymało się na początku 2014 r. Jednak w połowie 2014 r. zaobserwowano spowolnienie ożywienia w strefie euro, bowiem niższy popyt w poszczególnych krajach w połączeniu ze wzrostem napięć geopolitycznych i niewystarczającym stopniem realizacji reform strukturalnych w niektórych krajach strefy euro niekorzystnie wpłynął na warunki gospodarcze. Chociaż do osłabienia przyczyniły się też pewne czynniki tymczasowe związane z wahaniami sezonowymi i warunkami pogodowymi, to jednak wysokie bezrobocie i niski poziom inwestycji nadal ograniczały dynamikę gospodarczą. W całym 2014 r., realny PKB wzrósł o 0,9%.

Jak zasygnalizowano powyżej, stopy inflacji zasadniczej były niskie i spadały w ciągu roku, natomiast inflacja średnioroczna HICP osiągnęła 0,4%. w 2014 r. Spadek inflacji HICP spowodowany był głównie zmianami cen żywności i energii, a także – w pierwszych kilku miesiącach roku – wpływem bieżącej i wcześniejszej aprecjacji kursu walutowego. Inflacja HICP z wyłączeniem cen energii i żywności była również ograniczona, co świadczy o słabym łącznym popycie na szeroki pieniądź. Uporczywie niska inflacja i gwałtowny spadek cen energii kształtowały oczekiwania inflacyjne. Wpływ ten był szczególnie silny w przypadku krótkookresowych oczekiwań inflacyjnych, które podążały za spadkiem inflacji zasadniczej. Od lata 2014 r., także średnio- i długoterminowe oczekiwania inflacyjne zaczęły się wyraźnie obniżyć.

Jak wspomniano, dynamika monetarna i dynamika kredytów w strefie euro nadal była słaba w 2014 r., choć w obu przypadkach odnotowano oznaki ożywienia w ciągu roku. Wzrost agregatu M3, wspierany z jednej strony przez szybszy wzrost M1 – który odzwierciedlał utrzymujące się zainteresowanie płynnością w sytuacji niskich stóp procentowych – był z drugiej strony hamowany przez powolne tempo wzrostu gospodarczego.

Akcja kredytowa była ograniczona, pomimo pierwszych oznak wzrostu odzwierciedlającego szeroko zakrojone łagodzenie warunków kredytowania dla MIF strefy euro. Kwota kredytów dla sektora prywatnego zmalała, ponieważ dodatnie przepływy kredytów do gospodarstw domowych zrekompensowały zawiązką wciąż ujemne przepływy kredytów do przedsiębiorstw sektora niefinansowego. Warunki kredytowania gospodarstw domowych i przedsiębiorstw były nadal niekorzystne, szczególnie w niektórych krajach strefy euro, ponieważ transmisja poprawiających się warunków finansowych – a w szczególności poprzednich impulsów polityki pieniężnej do kosztów finansowania zewnętrznego sektora prywatnego – była niepełna. W rezultacie stopy oprocentowania kredytów bankowych reagowały słabiej na zmiany polityki pieniężnej i utrzymywały się na dość wysokim poziomie, pomimo akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej EBC. Restrykcyjne warunki kredytowania w niektórych krajach tłumiły popyt zagregowany, pogłębiając osłabienie gospodarcze. Ograniczona dynamika akcji kredytowej spowalniała ożywienie w strefie euro, wywierając tym samym presję na średniookresowe perspektywy inflacyjne.

Choć w ciągu roku nastąpiła poprawa nastrojów na rynkach finansowych, to jednak miały miejsce sporadyczne nawroty wahań. Ponadto, pomimo dalszego zmniejszania się fragmentacji rynków finansowych, była ona nadal duża. W związku z tym utrzymało się istotne zróżnicowanie warunków finansowania dla

gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w krajach strefy euro. Jednak podjęte przez EBC działania w zakresie polityki pieniężnej przyczyniły się do złagodzenia ograniczeń finansowania bankowego. Oczekuje się, że zapowiadane na październik zakończenie przez EBC kompleksowej oceny banków oraz związane z tym wzmocnienie ich bilansów i zwiększenie dostępu do finansowania rynkowego będą dalej łagodzić warunki finansowania bankowego i zwiększą gotowość banków do udzielania kredytów.

W warunkach pogorszających się perspektyw inflacyjnych, słabej dynamiki wzrostu, ograniczonej dynamiki monetarnej i dynamiki kredytów oraz wciąż niepełnej transmisji impulsów polityki pieniężnej, Rada Prezesów przyjęła kompleksowy pakiet działań do realizacji począwszy od czerwca 2014 r. Pakiet ten ma na celu poprawę transmisji impulsów polityki pieniężnej oraz dalsze wzmocnienie akomodacyjnego charakteru tej polityki. Przedsięwzięcia te mają wspierać finansowanie gospodarki realnej, w szczególności poprzez obniżenie średnich kosztów kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych i finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw do poziomów, bardziej zgodnych z celami polityki. Co więcej, są one spójne z zapowiedziami Rady Prezesów dotyczącymi przyszłych głównych stóp procentowych EBC, przyczyniając się do utrzymania stabilności cen w średniej perspektywie.

## 2.2 Pakiet polityki pieniężnej w okresie od czerwca do października

Pakiet polityki pieniężnej wprowadzony w okresie od czerwca do października zawiera 3 główne elementy: obniżenie podstawowych stóp procentowych EBC do efektywnej dolnej granicy; wprowadzenie wielu TLTRO oraz rozpoczęcie 2 programów zakupu wybranych aktywów sektora prywatnego.

Środki te zostały skonstruowane tak, by zapewnić istotny wpływ na warunki udzielania kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w strefie euro. Miały one również na celu wspieranie zakotwiczenia średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych, zgodnie z przyjętym przez Radę Prezesów celem stabilności cen. Ponadto środki odzwierciedlały znaczące i rosnące różnice w cyklu polityki pieniężnej pomiędzy głównymi rozwiniętymi gospodarkami.

### Efektywna dolna granica głównych stóp procentowych EBC osiągnięta

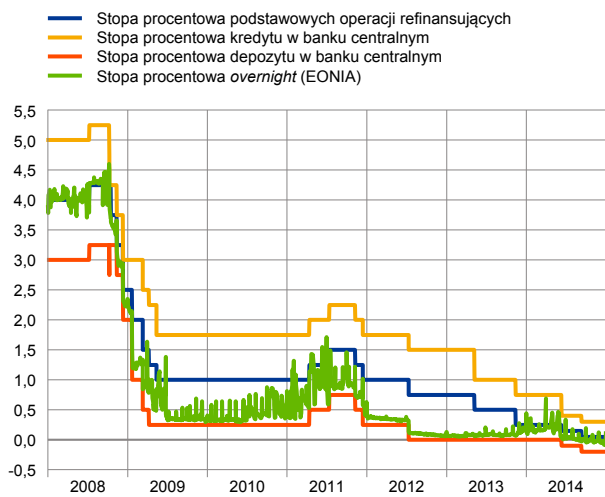
Główne stopy procentowe EBC zostały obniżone do efektywnej dolnej granicy. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących (MRO) Eurosystemu oraz stopy depozytu w banku centralnym zostały obniżone, w dwóch etapach, łącznie o 20 pkt bazowych, odpowiednio do 0,05% i -0,20%, podczas gdy oprocentowanie kredytu w banku centralnym zostało zmniejszone w 2 etapach łącznie o 45 pkt bazowych, do 0,30% (zob. wykres 23). Cięcie stóp procentowych było zgodne z zapowiedziami Rady Prezesów<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Więcej informacji zawiera ramka pt. *The Governing Council's forward guidance on the key ECB interest rates*, „Biuletyn Miesięczny”, EBC, lipiec 2013.

## Wykres 23

### Stopy procentowe EBC a stopa procentowa overnight

(w proc. rocznie; dane dzienne)



Źródła: EBC i Thomson Reuters.

Fakt, że stopy depozytu w banku centralnym przyjęły wartości ujemne wzmocnił wpływ cięć stopy podstawowych operacji refinansujących oraz pomógł utrzymać szerokość korytarza stóp procentowych. Banki otrzymały bowiem impuls do prowadzenia transakcji na rynkach międzybankowych, co jest warunkiem koniecznym dla właściwego funkcjonowania rynku, rynkowego kształtowania cen i skutecznej dyscypliny rynkowej. Dlatego obniżka stóp miała istotny wpływ na bieżące, jak i przyszłe stopy rynku pieniężnego, podczas gdy obroty na bardzo krótkoterminowych rynkach pieniężnych pozostały w dużej mierze bez zmian.

Wdrożenie decyzji wprowadzenia ujemnych stóp depozytu w banku centralnym przebiegło sprawnie, choć konieczne było wprowadzenie pewnych korekt w oprocentowaniu niektórych środków na kontach Eurosystemu, gdyż zmiany w zasobach pomiędzy rachunkami mogłyby osłabić politykę ujemnych stóp.

W szczególności, EBC zapewnił, że ujemna stopa miała

również zastosowanie do średnich zasobów rezerwowych przekraczające rezerwy obowiązkowe oraz niektórych innych depozytów w Eurosystemie, jak podano w [komunikacie prasowym z dnia 5 czerwca 2014 r.](#)

## Lepszy dostęp do kredytów zapewniony przez ukierunkowane długoterminowe operacje refinansujące

5 czerwca 2014 r. zapowiedziano wprowadzenie serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO), które mają stymulować akcję kredytową dla niefinansowego sektora prywatnego w strefie euro. Operacje TLTRO zapewniają długoterminowe finansowanie na atrakcyjnych warunkach w okresie do 4 lat dla wszystkich banków, które spełniają określone standardy dotyczące finansowania przez nie strefy realnej gospodarki. Wybór tego środka podyktowany był strukturą finansowania gospodarki strefy euro, opartą na kredycie bankowym i odzwierciedlał znaczenie słabej akcji kredytowej banków jako czynnika hamującego ożywienie. Zachęcając do finansowania gospodarki realnej, operacje TLTRO miały na celu zwiększenie transmisji polityki pieniężnej. Lepsze warunki finansowania dla banków powinny przyczynić się do złagodzenia warunków kredytowania i stymulować akcję kredytową.

Podstawową cechą operacji TLTRO jest fakt, że kwota, jaką bank może pożyczyć, zależy od kwoty udzielonych przezeń kredytów. Banki miały prawo do początkowej pożyczki równej 7% całkowitej kwoty udzielonych przez nie kredytów dla niefinansowego sektora prywatnego w strefie euro na dzień 30 kwietnia 2014 r., z wyłączeniem kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Banki miały możliwość skorzystania ze wstępnej pożyczki w ramach dwóch pierwszych operacji we wrześniu i grudniu 2014 r.

Następnie od marca 2015 r. do czerwca 2016 r. roku wszyscy kontrahenci będą mieli możliwość zaciągania dodatkowych kredytów w ramach kolejnych operacji TLTRO, w zależności od rozwoju ich kwalifikowanej działalności kredytowej przekraczającej normy dla poszczególnych banków<sup>16</sup>. Im większa kwota kredytów udzielonych przez bank powyżej wartości odniesienia, tym więcej on sam będzie mógł pożyczyć. Bodziec ten wzmacnia zastosowanie mnożnika, dzięki któremu banki mogą pożyczyć maksymalnie trzykrotność różnicy – jeśli jest ona dodatnia – między kwotą netto udzielonych kredytów a wartością odniesienia.

Stopy procentowe dla operacji TLTRO są stałe przez cały okres trwania poszczególnych operacji. Dla pierwszych dwóch TLTRO stopa procentowa została ustalona na poziomie oprocentowania podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu obowiązującego w chwili przystąpienia do operacji, plus stała marża w wysokości 10 pkt bazowych. W celu wsparcia skuteczności działań, w styczniu 2015 r. Rada Prezesów postanowiła znieść stałą marżę w wysokości 10 pkt bazowych dla operacji TLTRO, które mają być prowadzone w okresie od marca 2015 r. do czerwca 2016 r. Aby zapewnić wykorzystanie środków udostępnianych bankom do wspierania wzrostu akcji kredytowej, kontrahenci, którzy nie spełniają określonych warunków dotyczących wielkości udzielanych przez nich kredytów netto dla realnej gospodarki, będą zobowiązani do zwrotu pożyczonych kwot we wrześniu 2016 r., czyli 2 lata przed terminem zapadalności operacji TLTRO. Termin zapadalności wszystkich operacji TLTRO przypada we wrześniu 2018 r.

Połączenie niskiego oprocentowania długoterminowych operacji refinansujących i zachęt do udzielania kredytów (jak również negatywne konsekwencje w razie nieudzielania kredytów) powinno spowodować wzrost podaży kredytów, wymuszając obniżenie ich oprocentowania. Toteż operacje TLTRO mają na celu skłaniać do przeniesienia na kredytobiorców z sektora prywatnego korzystnych warunków kredytowych związanych z decyzjami w sprawie stóp procentowych EBC.

Łączna kwota, jaką EBC pożyczył bankom komercyjnym w ramach dwóch pierwszych operacji wyniosła 212,4 mld EUR (82,6 mld EUR we wrześniu i 129,8 mld EUR w grudniu). Łącznie w operacjach wzięło udział 469 kontrahentów. Banki, które były zainteresowane uczestnictwem, ale nie miały odpowiednich portfeli kredytowych mogły współpracować z bankami, które je posiadały poprzez tworzenie grup TLTRO. W ten sposób operacje w istocie objęły 1223 instytucje kredytowe. Ogólnie rzecz biorąc, w operacjach uczestniczyło wiele banków na obszarze całej strefy euro<sup>17</sup>.

W ramach pierwszych dwóch operacji przydzielona kwota kredytu dla każdego kontrahenta została obliczona z góry, na podstawie informacji dostarczonych przez kontrahentów na temat wielkości udzielonych przez nich kwalifikowanych kredytów

<sup>16</sup> Wartość odniesienia (ang. *benchmark*) jest określana na podstawie kwoty udzielanych przez kontrahenta kredytów netto dla niefinansowego sektora prywatnego w strefie euro, z wyłączeniem kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, w okresie 12 miesięcy do 30 kwietnia 2014 r. Rada Prezesów postanowiła, że dla banków, które wykazują dodatnią kwotę netto kwalifikowanych kredytów w okresie 12 miesięcy do 30 kwietnia 2014 r. stosuje się wartość odniesienia wynoszącą zero, a dla banków, które wykazują ujemną kwotę netto kwalifikowanych kredytów w okresie roku do 30 kwietnia 2014 r., wartość odniesienia ustala się w następujący sposób: w roku do 30 kwietnia 2014 r. obliczana jest średnią miesięczną kwotę netto kwalifikowanych kredytów każdego banku za 12 miesięcy do 30 kwietnia 2015 r., natomiast za rok od 30 kwietnia 2015 r. do 30 kwietnia 2016 r. wartość odniesienia wynosi zero.

<sup>17</sup> Omówienie wyników pierwszej TLTRO znajduje się w ramce pt. *The targeted longer-term refinancing operation of September 2014*, „Biuletyn Miesięczny”, EBC, październik 2014.



zgodnie ze stanem z kwietnia 2014 r. Banki składały formularze określające kwotę udzielonych przez nie kwalifikowanych kredytów, w wyniku czego kwota pierwszego kredytu wyniosła 266,5 mld EUR. Dla porównania, w przypadku złożenia formularzy przez wszystkie banki udzielające kwalifikowanych kredytów, kwota ta wyniosłaby 385 mld EUR.

Operacje TLTRO były atrakcyjne dla banków z wielu powodów. Po pierwsze, zachęty w postaci ceny i terminu zapadalności operacji były dla wielu z nich korzystne w porównaniu z warunkami rynkowymi. W szczególności w ramach operacji TLTRO prowadzonych w 2014 r. można było uzyskać środki po obowiązującym kursie MRO 5 pkt bazowych plus marża w wysokości 10 pkt bazowych. W dniu rozliczenia drugiej operacji TLTRO, pożyczki otrzymane w ramach operacji wydłużyły średni okres zapadalności niespłaconego refinansowania Eurosystemu do prawie półtora roku – z niecałych czterech miesięcy tuż przed rozliczeniem pierwszej operacji TLTRO (powyższe przy założeniu zatrzymania kwot uzyskanych w ramach operacji TLTRO przez cztery lata). Na koniec 2014 r. średnia zapadalność operacji wyniosła nieco mniej niż 1 rok i 4 miesiące. Po drugie, banki, które nie były szczególnie zainteresowane udziałem w operacjach ze względu na dostatecznie dogodną sytuację w zakresie finansowania informowały, że na udziale może skorzystać wizerunek ich firmy; byłyby one bowiem postrzegane jako uczestniczące w operacji mającej na celu wspieranie realnej gospodarki. Po trzecie, przenosząc niższe koszty uzyskanego finansowania na warunki udzielanych kredytów, banki mogły poprawić konkurencyjność na rynku kredytów.

Operacje TLTRO przyczyniły się do złagodzenia sytuacji na rynkach finansowych, a operacje, które mają być przeprowadzone w okresie od marca 2015 r. do czerwca 2016 r. będą jeszcze bardziej łagodzić nastawienie polityki pieniężnej i wspierać akcję kredytową.

## Cel programów zakupu aktywów sektora prywatnego: złagodzenie warunków kredytowania w gospodarce

Dwa programy zakupu aktywów sektora prywatnego – program zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP) i nowy program skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP3) - zostały zaprojektowane tak, by umożliwić selektywną interwencję na tych rynkach, gdzie istnieje wysokie przełożenie na warunki finansowania zewnętrznego prywatnego sektora niefinansowego w strefie euro. Uzupełniają one operacje TLTRO w zakresie poprawy warunków kredytowych i usprawnienia transmisji polityki pieniężnej.

W ramach ABSPP Eurosystem rozpoczął zakup prostych i przejrzystych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS), przy czym głównymi aktywami będą należności od niefinansowego sektora prywatnego strefy euro. W ramach CBPP3 Eurosystem rozpoczął skup zabezpieczonych obligacji denominowanych w euro wyemitowanych przez MIF, które mają siedzibę w strefie euro. Rada Prezesów ogłosiła, że oczekuje co najmniej dwuletniego okresu funkcjonowania tych 2 programów zakupu aktywów.

Decyzja o zakupie prostych i przejrzystych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami odzwierciedla rolę tego rynku w stymulowaniu napływu nowych kredytów dla gospodarki. Istnieje szczególnie ścisły związek między spreadami stóp procentowych, po których sprzedawane są papiery wartościowe zabezpieczone aktywami a oprocentowaniem kredytów, które banki stosują dla kredytów bazowych. Ponieważ europejski rynek papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami jest wciąż płytki, istnieje potencjalnie duża możliwość interwencji w celu zmiany dynamiki tego rynku . W ten sposób zakupy Eurosystemu wzmacniają bezpośredni efekt przełożenia TLTRO, tzn. stopień, w jakim zmniejszenie kosztów finansowania banków przekłada się na warunki udzielania kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w strefie euro. Zmniejszenie spreadów dla papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami daje bankom możliwość wyboru, zachęcając je do emitowania papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, a tym samym zwiększenia podaży kredytu, wymuszając obniżenie oprocentowania udzielanych kredytów.

W odniesieniu do obligacji zabezpieczonych, powiązanie między bilansem banku emitującego a obligacją zabezpieczoną z jednej strony, a kredytami bazowymi, z drugiej strony, jest dość silne. Ponieważ ceny obligacji zabezpieczonych są ustalane w drodze licytacji, oczekuje się od banków reakcji na bodźce rynkowe poprzez emitowanie łatwiejszych do sprzedania zabezpieczonych papierów wartościowych, a tym samym zwiększenia podaży kredytów na ich zabezpieczenie. CBPP3 jest zatem dalszym uzupełnieniem TLTRO i zakupów papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Ponadto, interwencje na rynku obligacji wzmocniły kanał transmisji równoważenia portfela. Wzrost płynności w wyniku połączenia tych operacji przyczyniło się do dywersyfikacji wzorców inwestycyjnych i tym samym, w szerszym ujęciu, do dalszego złagodzenia warunków finansowania.

## Wdrożenie program zakupu aktywów

W ramach programu ABSPP Eurosystem rozpoczął skup 21 listopada 2014 r. i do końca roku dokonał rozliczenia kwalifikowanych papierów wartościowych o wartości 1,7 mld EUR. Kwota zakupów zależy od kilku czynników, w tym od całkowitej wielkości rynku i stopnia jego rozwoju, ale także względów wynikających z ograniczenia wypierania prywatnych inwestorów z rynku. Stosunkowo ograniczone wielkości zakupów w 2014 r. odzwierciedlają również fakt, że rozpoczęły się one tuż przed sezonowym spowolnieniem aktywności na rynku, które ma miejsce w grudniu. Jednak zapowiedź uruchomienia i prowadzenia programu ABSPP spowodowała widoczny spadek spreadów papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, ze szczególnie wyraźną korektą cen w tych segmentach rynku, w których Eurosystem bezpośrednio interweniował.

Biorąc pod uwagę niejednorodny i szeroki charakter rynku papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami strefy euro, Rada Prezesów uznała, że w celu zwiększenia skuteczności programu ABSPP, należy zaangażować 4 zewnętrzne podmioty zarządzające aktywami, posiadające komplementarne obszary specjalizacji i doświadczenie. W grudniu 2014 r. centralny bank Francji podjął się roli wewnętrznego podmiotu zarządzającego aktywami i rozpoczął, wraz z zewnętrznymi podmiotami zarządzającymi aktywami, zakup papierów wartościowych

zabezpieczonych aktywami. Rolą wyznaczonych podmiotów zarządzających aktywami jest przeprowadzanie transakcji zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami na wyraźne polecenie i w imieniu Eurosystemu, który przed zatwierdzeniem transakcji dokonuje kontroli cen i przeprowadza analizę *due diligence*. EBC przydziela zadania związane ze skupem w różnych segmentach kwalifikowanych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami strefy euro różnym podmiotom zarządzającym aktywami, z uwzględnieniem ich obszarów specjalizacji. W miarę rozwoju możliwości technicznych i wiedzy, Eurosystem zamierza przejąć realizację programu ABSPP od zewnętrznych podmiotów zarządzających aktywami.

**Tabela 2**  
Łączne zakupy papierów wartościowych w ramach programów ABSPP i CBPP3 w 2014 r.

(mld EUR; proc.)

	Kwoty rozliczone w 2014 r. ogółem	w tym: udział w rynku wtórnym	w tym: udział w rynku pierwotnym
ABSPP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Źródło: EBC.

Eurosystem zaczął realizować zakupy w ramach programu skupu obligacji zabezpieczonych CBPP3 20 października 2014 r. Wartość księgowa rozliczonych obligacji na koniec 2014 r. wyniosła 29,6 mld EUR (zob. tabela 2). Uruchomienie programu CBPP3 przebiegło sprawnie. Zakupów dokonano w wielu krajach i zgodnie z docelową ilością. Zakupy są w zasadzie prowadzone przez cały Eurosystem, choć dla zwiększenia sprawności

zastosowano pewne podziały ze względu na specjalizację. Tak jak w przypadku CBPP i CBPP2, portfel CBPP3 jest dostępny dla transakcji pożyczania papierów wartościowych. Tak jak w przypadku ABSPP, zapowiedź CBPP3 i jego realizacja doprowadziła do widocznego spadku spreadów odpowiednich aktywów.

Zakupy w ramach obu programów są dokonywane zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. W 2014 r. 18% obligacji zabezpieczonych i 10% papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami zostało zakupionych na rynku pierwotnym.

Pozytywny wpływ programów CBPP3 i ABSPP na odpowiednie rynki był najbardziej widoczny bezpośrednio po ich ogłoszeniu 4 września i publikacji szczegółów operacji 2 października, kiedy spready kredytowe znacznie się zmniejszyły, zwłaszcza w przypadku papierów wartościowych emitowanych w krajach przeżywających napięcia gospodarcze. Początek rzeczywistych zakupów spowodował dalszy lekki spadek spreadów, które jednak odąd były stosunkowo stabilne. Pod koniec roku popyt inwestorów na obligacje zabezpieczone nieco osłabł ze względu na stosunkowo niski poziom spreadów, prowadząc do niewielkiego wzrostu spreadów kredytowych.

Dla każdego z tych 2 programów kwoty pozostające do spłaty, co tydzień rozliczane kwoty i tygodniowe wykupy są odrębnie publikowane na stronie internetowej EBC i komentowane w [tygodniowym sprawozdaniu finansowym](#) Eurosystemu. Ponadto EBC publikuje co miesiąc informacje odnośnie podziału zakupów w ramach CBPP3 na pierwotnym i wtórnym rynku na swojej stronie internetowej.

## Kwalifikowalność aktywów do programów zakupu

W odniesieniu do kwalifikowalności aktywów do zakupu, główną zasadą są ramy zabezpieczeń Eurosystemu z pewnymi korektami uwzględniającymi różnicę między przyjmowaniem aktywów jako zabezpieczenia a nabywaniem aktywów wprost. Aby upewnić się, że programy mogą obejmować aktywa z całej strefy euro, papiery wartościowe zabezpieczone aktywami i obligacje zabezpieczone z Grecji i Cypru, obecnie nie kwalifikujące się jako zabezpieczenie operacji polityki pieniężnej, podlegają szczególnym zasadom z zastosowaniem środków ograniczających ryzyko.<sup>18</sup>

W przypadku CBPP3, zabezpieczone obligacje muszą spełniać warunki przyjęcia ich za zabezpieczenie własne oraz inne wymogi wyszczególnione w art. 2 [decyzji EBC/2014/40](#). Podmioty zawieszony w odniesieniu do operacji kredytowych Eurosystemu, są również wyłączone z zakupów w ramach CBPP3 na okres ich zawieszenia. Ponadto ze względu na bezpieczeństwo stosuje się pewne limity.

Jeśli chodzi o ABSPP, to papiery wartościowe muszą spełniać dodatkowe wymagania wyszczególnione w art. 2 [decyzji EBC/2014/45](#). Ponadto EBC przeprowadza ocenę ryzyka kredytowego i analizę *due diligence* w odniesieniu do takich papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami przed ich zakupem oraz na bieżąco. Ponadto ze względu na bezpieczeństwo stosuje się pewne limity.

## 2.3 Operacje refinansujące EBC i zmiany płynności

Eurosystem nadal oferował wystarczającą płynność dzięki procedurze pełnego przydziału w regularnych operacjach refinansujących, czyli podstawowych operacjach refinansujących (MRO) oraz 3-miesięcznych dłuższych operacjach refinansujących (LTRO). W związku z tym, podobnie jak w poprzednich latach od 2008 r., wielkość nierozliczonych operacji refinansujących została określona przez popyt kontrahentów na płynność Eurosystemu. W celu dalszego dostosowania popytu banków na płynność banku centralnego Rada Prezesów zdecydowała, że w ramach czerwcowego pakietu środków polityka pełnego przydziału w podstawowych operacjach refinansujących i dłuższych operacji refinansujących zostanie przedłużona przynajmniej do grudnia 2016 r.

Banki nadal w dużym stopniu korzystały z możliwości spłaty związanej z dwiema 3-letnimi LTRO, dokonując w 2014 r. spłaty na łączną kwotę 334 mld euro, czyli średniej tygodniowej spłaty 6,7 mld euro. W kontekście ogólnie raczej stabilnych potrzeb płynnościowych w ścisłym znaczeniu tego słowa, tj. determinowanych przez wymogi rezerwy obowiązkowej oraz czynniki autonomiczne<sup>19</sup>, spłaty te doprowadziły do stopniowego, ale znaczącego spadku nadwyżki płynności oraz w bilansie Eurosystemu w ciągu 2014 r. (zob. wykres 24). Spłaty były umotywowane

<sup>18</sup> Więcej informacji zob. Art. 2 ust. 5 [Decyzji EBC/2014/40 z 15 października 2014 r. o realizacji trzeciego planu skupu obligacji zabezpieczonych](#) oraz Art. 2 ust. 8 [Decyzji EBC/2014/45 z 19 listopada 2014 r. o realizacji programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami](#).

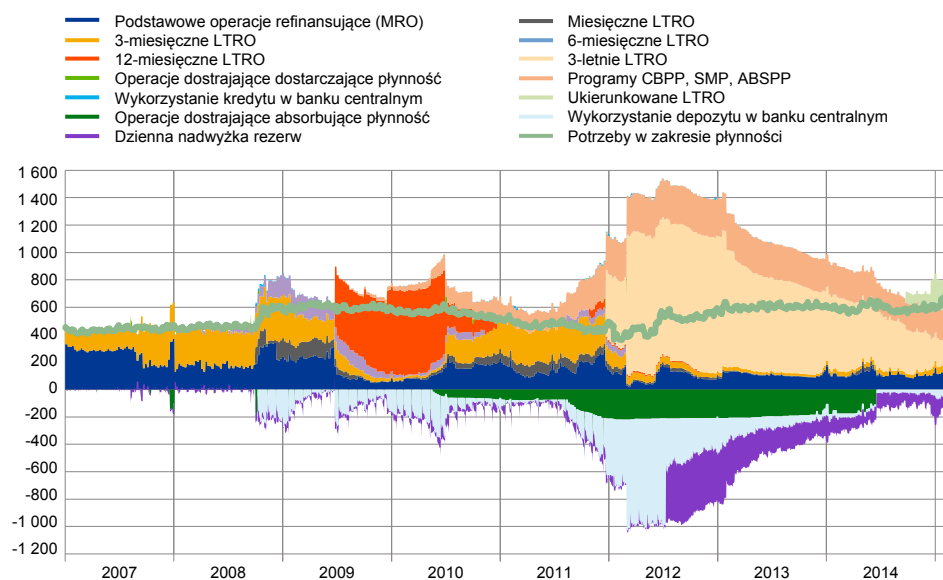
<sup>19</sup> Czynniki autonomiczne to pozycje bilansowe Eurosystemu, które mają wpływ na rachunki bieżące podmiotów utrzymujących rezerwy obowiązkowe w banku centralnym, ale nie są bezpośrednio objęte procesami zarządzania płynnością EBC (np. gotówka w obiegu, depozyty instytucji rządowych).

różnymi czynnikami, m.in. poprawą dostępu do rynków finansowania i bardziej stabilnymi źródłami finansowania, tendencją do zmniejszenia nadwyżki rezerw utrzymywanych ze względów ostrożnościowych oraz procesami dostosowania bilansów i oddłużania. Ponadto spłatom mógł też sprzyjać spadek wartości regulacyjnej finansowania w następstwie spadku terminu zapadalności 3-letnich dłuższych operacji refinansujących poniżej 1 roku. Wreszcie, spłatom sprzyjał fakt, że banki zwróciły się w kierunku krótkoterminowych operacji Eurosystemu w celu bardziej aktywnego zarządzania płynnością lub do TLTRO. Faktycznie, spłaty wyprzedziły 2 operacje TLTRO: do 19,9 mld euro 24 września 2014 r. oraz do 39,8 mld euro 17 grudnia 2014 r.

## Wykres 24

### Operacje Eurosystemu dostarczające płynność i operacje ją absorbujące od 2007 r.

(mld EUR)



Źródło: EBC.

W czerwcu 2014 r. zostały zawieszono cotygodniowe operacje dostarczające, które przeprowadzano w celu absorbowania płynności pochodzącej z programu skupu rynkowych papierów (SMP). Środek ten, który był częścią pakietu polityki pieniężnej w okresie od czerwca do października, z początku spowodował zwiększenie nadwyżki płynności. Natychmiast po zawieszeniu operacji nadwyżka płynności wzrosła 18 czerwca do 160 mld euro z 122 mld euro dzień wcześniej.

Wzrost nadwyżki płynności okazał się tymczasowy, przede wszystkim ze względu na fakt, że płynność, która nie była już absorbowana przez operacje dostarczające, została zniwelowana przez mniejszy udział w innych operacjach refinansujących Eurosystemu. Banki przyspieszyły spłatę środków z 3-letnich LTRO i zredukowały skalę wykorzystania podstawowych operacji refinansujących. Jednak banki dysponujące dużymi zasobami gotówki, które regularnie uczestniczyły w operacjach absorbujących płynność, nie mogły w pełni pozbyć się nadwyżki środków i odnotowały wzrost netto na rachunku bieżącym i depozytów w banku centralnym, który ograniczył spadek nadwyżki płynności. Fakt, że banki te najwyraźniej nie pożyczaly swej nadwyżki zasobów innym kontrahentom, świadczy o ciągłym rozdrobnieniu rynku.

Jednocześnie zapotrzebowanie na płynność wzrosło z powodu wyższych czynników autonomicznych, co doprowadziło do ograniczenia nadwyżki płynności. Do 10 lipca nadwyżka płynności powróciła do poziomów obserwowanych przed zawieszeniem cotygodniowych operacji dostrajających absorbujących płynność.

Ponadto wpływ przydziałów TLTRO na zapewnienie płynności zależy od stopnia, w jakim banki modyfikują swój udział w innych operacjach kredytowych Eurosystemu rozliczanych w tym samym tygodniu. W momencie rozliczenia operacje z września i grudnia dostarczyły netto, odpowiednio 47,9 mld euro i 95,3 mld euro, gdy banki spłaciły 3-letnie LTRO i zmieniły wysokość ich udziału w MRO i 3-miesięcznych LTRO.

Ogólnie rzecz biorąc, udział w zwykłych operacjach refinansujących Eurosystemu był porównywalny, pod względem wielkości, do udziału w roku poprzednim, choć miał nieco bardziej zmienny przebieg. Fakt, że zawieszenie operacji dostrajających i uruchomienie nowych działań, takich jak TLTRO, zostało w dużej mierze zrównoważone przez spłatę 3-letnich LTRO, przyczynił się do ogólnej stabilności zwykłych operacji. W szczególności skala wykorzystania podstawowych operacji refinansujących osiągnęła w 2014 r. średni poziom 110 mld euro, czyli była prawie na niezmiennym poziomie w stosunku do 2013 r. (108 mld euro). Korzystanie z poszczególnych operacji refinansujących w 2014 r. mocno się wahało między 82 mld euro i 174 mld euro. Średnie wykorzystanie 3-miesięcznych LTRO wzrosło w porównaniu z rokiem poprzednim do 11 mld euro z 7,2 mld euro w 2013 r.

Uwzględniając wszystkie operacje otwartego rynku Eurosystemu (z wyłączeniem portfeli bezwarunkowych operacji polityki pieniężnej), ilość dostarczonej płynności zmniejszyła się z ok. 650 mld euro do ok. 600 mld euro pod koniec 2014 r., a nawet na krótko spadła poniżej 500 mld euro na początku grudnia (zob. wykres 24). Spadek ten był zgodny z tendencją obserwowaną w poprzednich latach. W związku z tym nadwyżka płynności w 2014 r. wyniosła średnio 129 mld euro, czyli znacznie poniżej 300 mld euro w 2013 r. W drugiej połowie 2014 r. poziom nadwyżki płynności rósł dzięki wprowadzeniu nowych działań i wahał się od ok. 70 mld euro do 260 euro na koniec roku. Zdolność do dalszej absorpcji płynności pozostała na wysokim poziomie do końca 2014 r., gdyż nadal pozostawało do spłaty 210 mld euro 3-letnich LTRO. Jednak spodziewane są dalsze zakupy TLTRO i aktywów w celu podniesienia poziomu nadwyżki płynności w 2015 r.

## Ochrona bilansu Eurosystemu

W celu realizacji polityki pieniężnej Eurosystem przeprowadza operacje kredytowe z kontrahentami spełniającymi pewne kryteria kwalifikacyjne, określone w *Dokumentacji ogólnej instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu*. Pomimo, że kryteria te wymagają od kontrahentów dobrej kondycji finansowej, Eurosystem może być narażony na ryzyko niespodziewanych przypadków niewypłacalności kontrahenta. Ryzyko to jest łagodzone poprzez zobowiązanie kontrahentów do przedstawienia odpowiedniego zabezpieczenia, zgodnie ze standardową praktyką banków centralnych na całym świecie.

W 2014 r. Eurosystem nadal dokładał starań, by wystarczające zabezpieczenia były dostępne szerokiemu gronu kontrahentów, dzięki czemu Eurosystemu mógł zapewnić odpowiednią ilość płynności w operacjach polityki pieniężnej<sup>20</sup>. Co więcej, ryzyko finansowe związane z operacjami zwiększającymi płynność było stale monitorowane oraz regularnie mierzone na poziomie Eurosystemu, o wynikach zaś informowano organy decyzyjne EBC.

W ciągu roku 2014 Eurosystem podjął wiele kroków w celu udoskonalenia kryteriów kwalifikacyjnych oraz systemu kontroli ryzyka, chroniących go przed ryzykiem strat finansowych w wypadku konieczności sprzedaży aktywów na skutek niewykonania zobowiązania przez kontrahenta. Na przykład Rada Prezesów [doprecyzowała wymogi dla danych z poziomu poszczególnych pożyczek dla ABS](#). Ponadto zmodyfikowano [zasady](#) nadawania aktywom rynkowym odpowiedniego ratingu dla określenia ich kwalifikowalności i związanej z nimi redukcji wartości. W odniesieniu do tymczasowego systemu zabezpieczeń, Rada Prezesów przyjęła [Wytoczne EBC/2014/31](#), którymi zastąpiono Wytoczne EBC/2013/4 z zamiarem zwiększenia przejrzystości i umożliwienia włączenia w dodatkowych ramach wierzytelności kredytowych niektórych krótkoterminowych instrumentów dłużnych wyemitowanych przez przedsiębiorstwa, które w przeciwnym razie nie spełniłyby kryteriów kwalifikowalności Eurosystemu dla aktywów rynkowych, pod warunkiem że są one zgodne z wieloma określonymi kryteriami.

## 2.4 Komunikat o bilansie Eurosystemu

Rada Prezesów poinformowała, że jej przedsięwzięcia w zakresie polityki pieniężnej – zarówno operacje kredytowe, jak i zakupy aktywów – będą miały znaczny wpływ na bilans Eurosystemu.

Komunikat ten miał na celu zmniejszenie niepewności co do ogólnej skali działań. Niepewność ta zrodziła się, ponieważ kluczowy element pakietu czerwiec-październik – wolumen operacji TLTRO – będzie w dużej mierze zależeć od popytu ze strony kontrahentów Eurosystemu, tj. decyzji podejmowanych przez poszczególne banki co do udziału w operacjach. Dlatego też, chociaż każda jednostka płynności wprowadzona za pomocą środków polityki pieniężnej w okresie od czerwca do października ma trwały wpływ na złagodzenie warunków kredytowania, nie da się dokładnie przewidzieć całkowitej ilości dostarczonych bodźców.

Tak więc komunikat o wielkości bilansu odzwierciedlał intencję Rady Prezesów, by zapewnić, że poziom stymulacji monetarnej okazałby się odpowiedni, by podnieść roczną stopę inflacji HICP do poziomów poniżej, ale blisko 2%. Jednak to nie wielkość bilansu Eurosystemu jest celem polityki pieniężnej. Aktywne zarządzanie bilansem pozostaje raczej instrumentem, po który EBC sięga po osiągnięciu efektywnej dolnej granicy bardzo krótkoterminowych nominalnych stóp procentowych, aby móc wypełnić swoje zadanie utrzymania stabilności cen.

<sup>20</sup> Szczegółowe informacje na temat aktywów rynkowych, jak również na temat korzystania z zabezpieczeń i niespłaconych kredytów zostały [opublikowane na stronie internetowej EBC](#).

### 3 Naprawa i budowanie zaufania: europejski sektor finansowy

Działania Europejskiego Banku Centralnego w 2014 r. obejmowały ważne prace na rzecz umocnienia stabilności europejskiego sektora finansowego i budowania zaufania do tego sektora. EBC podjął w tej dziedzinie szereg działań obejmujących regularną ocenę systemu finansowego pod kątem pojawiającego się ryzyka, odporności oraz zdolności do łagodzenia wstrząsów. Działania te EBC realizował poprzez analizę powiązań między systemem finansowym a gospodarką, dokonując wszechstronnej analizy istotnych instytucji kredytowych i uczestnicząc w dyskusjach na temat kształtowania regulacyjnych zasad ramowych, zarówno na płaszczyźnie międzynarodowej jak i unijnej. Ponadto wraz z utworzeniem 4 listopada 2014 r. jednolitego mechanizmu nadzorczego (ang. *Single Supervisory Mechanism* – SSM) EBC formalnie przejął realizację zadań mikroostrożnościowych i makroostrożnościowych. Nowa struktura zapewni identyfikację ryzyka poszczególnych instytucji i ryzyka systemowego w systemie finansowym i umożliwiła wczesne i skuteczne przeciwdziałanie ryzyku we współpracy z władzami państw członkowskich uczestniczących w SSM.

Niniejszy podrozdział opisuje główne wydarzenia w powyższych obszarach, koncentrując się na sposobie, w jaki działania EBC i zmiany instytucjonalne i regulacyjne przyczyniły się do naprawy systemu finansowego, osłabienia związków między bankami i państwami i budowania zaufania do sektora finansowego UE.

#### 3.1 Zapewnienie stabilności finansowej<sup>21</sup> – najważniejsze zadanie EBC

Europejski Bank Centralny systematycznie prezentuje analizę stabilności finansowej, na przykład w półrocznym raporcie *Financial Stability Review*<sup>22</sup>. EBC służy także wsparciem analitycznym w obszarze stabilności finansowej Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). W 2014 r. analiza finansowa EBC w szczególności wspierała opracowanie dostarczonych przez ERRS negatywnych scenariuszy testów warunków skrajnych dla testu warunków skrajnych w bankach i firmach ubezpieczeniowych obejmujących całą UE<sup>23</sup>. Scenariusze, na których oparta była wszechstronna ocena EBC<sup>24</sup>, wykorzystane były w obejmującym całą UE teście warunków skrajnych banków przeprowadzonym przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, jak też w teście warunków skrajnych firm ubezpieczeniowych przeprowadzonym przez Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EUNUPPE)<sup>25</sup>.

<sup>21</sup> Europejski Bank Centralny definiuje stabilność finansową jako sytuację, w której system finansowy, czyli instytucje pośrednictwa, rynki i infrastruktury rynkowe, mogą stawić czoło wstrząsom, nie powodując poważnych zakłóceń w pośrednictwie finansowym i skutecznemu inwestowaniu oszczędności.

<sup>22</sup> Zob. „*Financial Stability Review*” EBC, maj 2014 i „*Financial Stability Review*”, EBC, listopad 2014.

<sup>23</sup> Zob. *EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario oraz EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test* ESRB, kwiecień 2014.

<sup>24</sup> Zob. *Aggregate report on the comprehensive assessment*, EBC, październik 2014.

<sup>25</sup> Zob. *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA, listopad 2014.

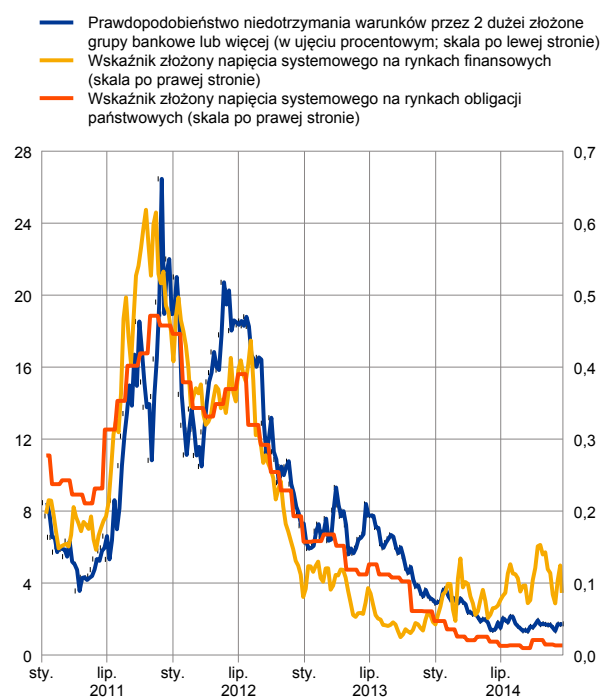


## Ograniczenie napięć w sektorze finansowym strefy euro w 2014 r., jednak ryzyko zostaje

### Wykres 25

#### Pomiary rynku finansowego, sektora bankowego i napięcia związanego z państwem w strefie euro

(styczeń 2011 r. – luty 2015 r.)



Źródła: Bloomberg i obliczenia EBC.

Uwagi: Prawdopodobieństwo niedotrzymania warunków przez 2 duże i złożone grupy bankowe lub więcej takich grup odnosi się do prawdopodobieństwa równoczesnego niedotrzymania warunków w próbie 15 dużych i złożonych grup bankowych w horyzoncie czasowym 1 roku. Więcej informacji nt. złożonych wskaźników napięcia systemowego zob. Hollo, D., Kremer, M. i Lo Duca, M., CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system, "Working Paper Series", No 1426, EBC, marzec 2012.

Napięcia w systemie finansowym zostały w 2014 r. opanowane. Wskaźniki napięcia w bankach i państwach strefy euro nadal spadały do poziomów notowanych po raz ostatni przed wybuchem światowego kryzysu finansowego. Napięcia w szeroko pojętym systemie finansowym także uległy ograniczeniu (zob. wykres 25).

Zagrożenia dla stabilności finansowej, przed którymi w 2014 r. stała strefa euro, można podzielić na 2 szerokie kategorie. Pierwsza związana jest z pozostałościami światowego kryzysu finansowego. Chociaż ryzyko ustępowało na przestrzeni roku, obawy jednak pozostały. Dla strefy euro wiązało się ono przede wszystkim z niedostatecznym uwzględnieniem słabości zarówno przez sektor bankowy, jak i rządy. Druga szeroka kategoria to zagrożenia „pojawiające się”, których genezą była przede wszystkim utrzymująca się globalna pogoń za zyskiem. Doprowadziła ona do tego, że system finansowy stał się bardziej narażony na gwałtowne odwrócenie się premii za ryzyko.

Podstawą wszystkich najważniejszych zagrożeń dla stabilności finansowej była niepewność związana ze słabym, kruchym i nierównomiernym ożywieniem gospodarczym. Bardzo niska stopa inflacji także może potencjalnie pogłębić istniejące słabości, jeśli pozostanie na obecnym poziomie dłużej, niż się oczekuje lub jeśli obniży się jeszcze bardziej.

## Trwający postęp w rozwiązywaniu kwestii pozostałych po globalnym kryzysie finansowym

Banki i rządy kontynuowały w 2014 r. działania zmierzające do likwidacji ryzyka wynikającego z kryzysu. Bilanse banków strefy euro zostały dodatkowo wzmocnione na przestrzeni roku, z wyraźnym przesunięciem w kierunku podwyższenia kapitału – co było związane z wszechstronną oceną przeprowadzoną przez EBC – z działań polegających na delewarowaniu i zmniejszaniu zagrożeń. Jednocześnie rządy krajów strefy euro czyniły dalsze postępy w zakresie wdrażania konsolidacji fiskalnej i reform strukturalnych, przy czym tempo tych prac było nierówne w poszczególnych krajach. Poprawa nastrojów skutkowałą znacznym spadkiem rentowności obligacji skarbowych o niskim ratingu, które w niektórych przypadkach osiągnęły poziom notowany ostatnio przed pojawieniem się drugiej, skupiającej się na strefie euro, fali globalnego kryzysu finansowego w 2010 r.

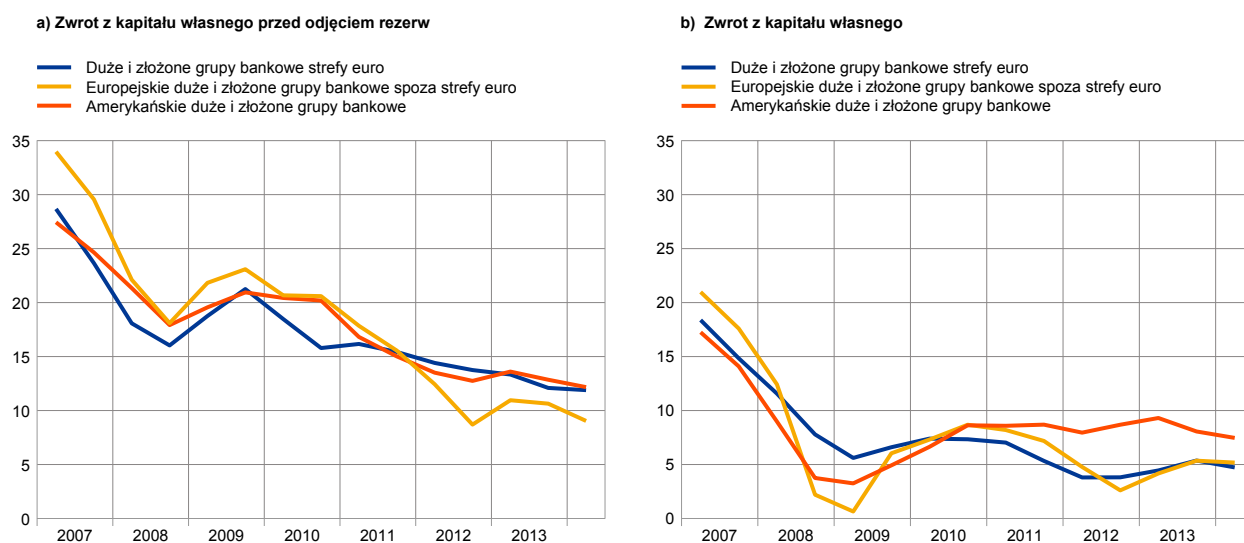
Pomimo dokonanego przez banki i rządy postępu utrzymują się wyzwania dla stabilności finansowej. W wyniku wszechstronnej oceny znaczące banki strefy euro mają wystarczające poziomy kapitału, ale system bankowy musi zlikwidować pozostałe słabości i wątpliwości. Najważniejszym wyzwaniem dla sektora bankowego strefy euro w 2014 r. były utrzymujące się niskie poziomy rentowności w dużych częściach sektora, które wynikały ze słabego otoczenia gospodarczego. Utrzymująca się niska rentowność banków może stać się problemem systemowym, jeśli będzie ograniczała zdolność banków do złagodzenia wstrząsów dzięki zatrzymaniu zysków i tworzeniu rezerw. Mogłoby to powstrzymać banki przed angażowaniem się w zyskowną działalność kredytową i prowadzić do powstania większej liczby problemów związanych ze strukturalnym modelem biznesowym w warunkach niskiego wzrostu. W takiej sytuacji, aby poprawić rentowność, banki mogłyby pokusić się o podjęcie większego ryzyka, co z kolei mogłoby skutkować ich większą podatnością na przyszłe wstrząsy.

W 2014 r. zwrot z kapitału kształtował się w przypadku banków znacznie poniżej kosztu kapitału (oczekiwanej przez udziałowców stopy zwrotu), co także wskazuje na wynikającą z przesłanek strukturalnych potrzebę dalszej korekty bilansów w niektórych częściach systemu bankowego. Niska rentowność banków była wyzwaniem, które na przestrzeni 2014 r. stanęło nie tylko przed bankami strefy euro, których zagregowane wyniki finansowe były bardzo podobne do wyników europejskich banków spoza strefy euro oraz, po dokonaniu korekty z tytułu rezerw na straty kredytowe, były także podobne do wyników banków amerykańskich (zob. wykres 26).

## Wykres 26

### Zwrot z kapitału własnego dużych i złożonych grup bankowych globalnych i strefy euro przed odjęciem i po odjęciu rezerw

(proc.; mediany; średnie ruchome z 2 okresów)



Źródła: SNL Financial i obliczenia EBC.

Uwagi: Pozycja "Europejskie duże i złożone grupy bankowe spoza strefy euro" obejmuje banki z Wielkiej Brytanii, Szwajcarii, Szwecji oraz Danii. Dane dostępne dla okresu od pierwszej połowy 2007 r. do pierwszej połowy 2014 r.

W 2014 r. napięcia związane z długiem państwowym w strefie euro były ograniczone. Nastroje rynku były stosunkowo korzystne, czemu sprzyjała poprawa warunków na rynku długu państwowego po ogłoszeniu gotowości przeprowadzenia bezwarunkowych transakcji monetarnych (OMT) w 2012 r. i działań w ramach polityki EBC w 2014 r. Stopniowe wzmocnienie cyklicznych zmian warunków gospodarczych i trwająca konsolidacja fiskalna wzmacniały tę sytuację.

Nastrojom sprzyjały także dalsze postępy w osłabianiu powiązań między państwami i bankami. Zasadnicze znaczenie miało w tym względzie utworzenie SSM oraz inicjatywy w zakresie regulacji, takie jak nowe zasady dotyczące odpisów obniżających wartość zobowiązań (ang. *bail-in*). Jednak trwająca nadal znaczna współzależność między kosztami kredytu banków i państw strefy euro uwydatnia potrzebę dalszych działań.

W 2014 r. utrzymywały się wyzwania w zakresie możliwości długoterminowej obsługi długu publicznego, co wynikało z wciąż wysokiego poziomu długu w wielu krajach, podwyższonego ryzyka pogorszenia się perspektyw ekonomicznych i bardzo niskiej inflacji. Niepewność związana z możliwością długoterminowej obsługi długu publicznego pozostanie prawdopodobnie sprawą zasadniczą. Podkreśla to potrzebę dalszego dostosowania fundamentów fiskalnych i ekonomicznych istotnych dla możliwości obsługi długu.

## Wykres 27

### Syntetyczny wskaźnik integracji finansowej (FINTEC) oparty na cenach dla strefy euro

(styczeń 1999 r. – grudzień 2014 r.)



Źródło: Obliczenia EBC.

Uwagi: Syntetyczny wskaźnik integracji finansowej (ang. Financial INTEgration Composite - FINTEC) oparty na cenach sumuje informacje z wybranych istniejących wskaźników rozrzutu cen, które obejmują 4 segmenty rynku finansowego będące przedmiotem analiz. Wskaźnik FINTEC mieści się w zakresie od 0 (pełna fragmentacja rynków finansowych) do 1 (pełna integracja). Wzrost tego wskaźnika oznacza większą integrację finansową. Więcej informacji, zob. *Financial integration in Europe*, EBC, 2015, w przygotowaniu.

Trwający od 2012 r. wzrost integracji rynków finansowych strefy euro był kontynuowany w 2014 r., osiągając poziom sprzed kryzysu długu państwowego strefy euro (zob. wykres 27)<sup>26</sup>. Sprzyjały temu działania podejmowane przez banki i państwa w rozwiązywaniu problemów odziedziczonych po globalnym kryzysie finansowym. Poprawę integracji rynków finansowych odnotowano w różnym stopniu we wszystkich najważniejszych segmentach rynku: pieniężnym, obligacji, akcji i bankowym.

Na rynku pieniężnym integracja pogłębiała się stopniowo w sytuacji podejmowania przez banki systematycznych działań zmierzających do zmniejszenia niepewności związanej z bilansami i poprawy pozycji w zakresie finansowania. Poprawa uwidoczniła się w spadających poziomach nadwyżek płynności, tj. gotówki trzymanej przez banki powyżej zwykłych wymogów.

W 2014 r. następowało dalsze zmniejszenie fragmentacji rynków obligacji strefy euro. Poprawa integracji rynku obligacji wynikała z wielu czynników. Po pierwsze, w krajach strefy euro w dalszym ciągu zmniejszały się różnice w nastrojach gospodarczych. Po drugie, przez cały rok zaufaniu sprzyjały decyzje EBC dotyczące dalszych działań w zakresie polityki pieniężnej. Po trzecie, nastawienie polityki pieniężnej w największych obszarach walutowych pozostało akomodacyjne, co

<sup>26</sup> Bardziej szczegółowa analiza integracji rynku finansowego w 2014 r. znajduje się w *Financial integration in Europe*, EBC, 2015, (wkrótce zostanie opublikowana).

przyczyniło się do poszukiwania aktywów o wyższej rentowności. Doprowadziło to do obniżenia spreadów na bardziej ryzykownych aktywach i sprzyjało mniejszej fragmentacji rynków obligacji strefy euro. Powyższe czynniki wpływały także korzystnie na giełdy, gdzie stopień różnorodności między krajami nieznacznie nadal spadał w strefie euro w 2014 r.

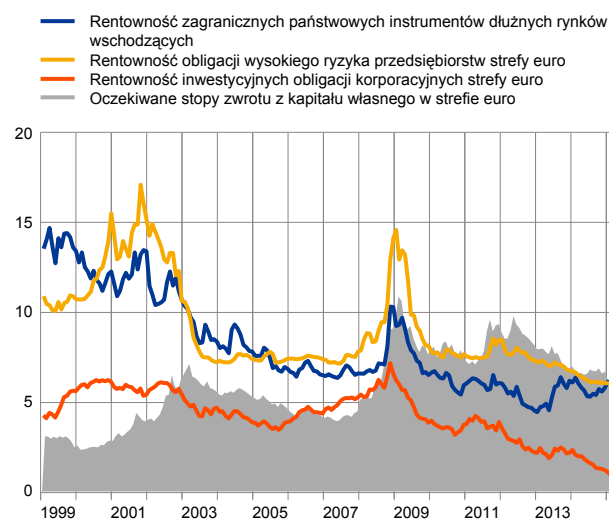
Integracja rynków bankowych strefy euro uległa nieznacznej poprawie w 2014 r., jeśli chodzi o akcję kredytową i gromadzenie depozytów. Transgraniczna działalność bankowa wzrosła w stopniu umiarkowanym, mimo że poziom integracji na rynkach bankowych pozostał niższy niż przed rozpoczęciem kryzysu finansowego. Ilustrowała ten stan, na przykład, utrzymująca się luka w krajach strefy euro dotycząca kosztów kredytu ponoszonych przez przedsiębiorstwa, szczególnie małe i średnie, która nie została jeszcze domknięta.

Eurosystem uznaje integrację rynku finansowego za proces, któremu ton nadaje przede wszystkim rynek, jednak ramy prawne i regulacyjne systemu finansowego odgrywają niewątpliwie ważną rolę we wspomaganiu tego procesu. Integrację rynku finansowego wzmacniało wiele ważnych dokonań w obszarze regulacji w 2014 r. (zob. także podrozdziały 3.3 i 3.4. w niniejszej części). Europejski Bank Centralny przyjął odpowiedzialność za nadzór bankowy 4 listopada 2014 r. Jednolity mechanizm nadzorczy i jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (ang. *Single Resolution Mechanism – SRM*) stanowią kluczowe filary bardziej solidnych i odpornych ram mających na celu zapobieżenie przyszłym kryzysom finansowym i zapewnienie skutecznej interwencji oraz, docelowo, mają w razie potrzeby służyć restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Przyczyni się to znacząco do integracji europejskich rynków finansowych.

## Wykres 28

### Rentowność wybranych obligacji i oczekiwane stopy zwrotu z kapitału własnego w strefie euro

(styczeń 1999 r. – luty 2015 r.; proc.)



Źródła: Bloomberg, wskaźniki Bank of America/Merill Lynch, R. Shiller (Uniwersytet Yale) EBC i obliczenia EBC.  
Uwaga: Oczekiwana stopa zwrotu z kapitału własnego w strefie euro to odwrócony, korygowany cyklicznie wskaźnik ceny do zysku Shillera.

## Rynki wschodzące wymagały ścisłego monitorowania i analizy

Najważniejsze wyzwania dla stabilności finansowej były w dużym stopniu związane z kwestiami odziedziczonymi po kryzysie finansowym. Oznaki nowych potencjalnych zagrożeń pojawiły się jednak później i w niektórych przypadkach zintensyfikowały się w 2014 r. Zagrożenia te były w dużej mierze związane z niskimi stopami procentowymi, które przyczyniły się do szukania zysków na rynkach aktywów finansowych oraz rynkach nieruchomości, gdzie niskie koszty kredytu napędzały wzrost cen w niektórych segmentach i krajach.

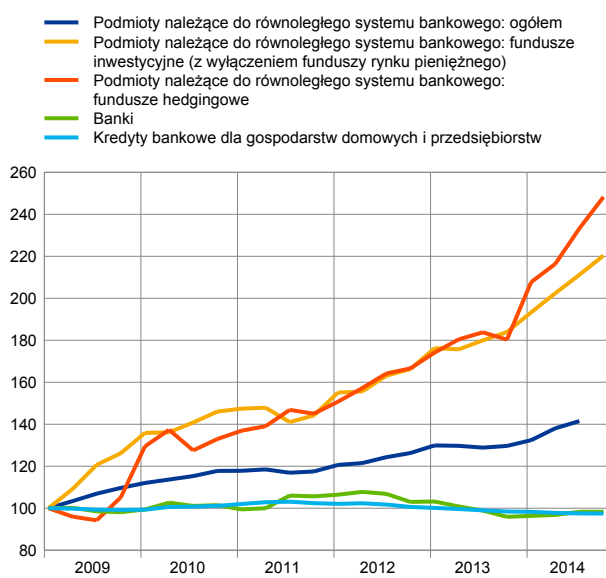
Pomimo pojawiających się przypadków zmienności, związanych z napięciami geopolitycznymi i słabymi danymi gospodarczymi, pogoń za zyskiem trwała na globalnych rynkach finansowych na przestrzeni całego 2014 r. W Europie sytuacja ta była najbardziej zauważalna na rynkach obligacji korporacyjnych i skarbowych (zob. wykres 28). Związane to było

z podwyższoną współzależnością wewnątrz rynków obligacji, akcji i rynków pieniężnych jak też współzależnością w ramach strefy euro, co przypominało sytuację z lat przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego.

## Wykres 29

### Aktywa wybranych sektorów finansowych strefy euro

(I kw. 2009 r. – IV kw. 2014 r., indeks I kw. 2009 = 100)



Źródło: Obliczenia EBC.

Stały wzrost niebankowego pośrednictwa kredytowego (które jest uważane przez Radę Stabilności Finansowej za szeroką definicję równoległego systemu bankowego i obejmuje wszystkie niemonetarne instytucje finansowe poza firmami ubezpieczeniowymi i funduszami emerytalnymi) w ostatnich latach sugeruje, że wzrosło prawdopodobieństwo zaistnienia słabych punktów w tych sektorach rynku (zob. wykres 29)<sup>27</sup>. Równoległy system bankowy strefy euro znacznie się rozwinął w ciągu ostatniego dziesięciolecia. Najszerza miara równoległego systemu bankowego wskazuje, że aktywa ogółem podwoiły się i w czerwcu 2014 r. osiągnęły wartość 22 bilionów euro. W sektorze tym nastąpiły ważne zmiany, które mogą być związane z 3 produktami ubocznymi kryzysu finansowego. Po pierwsze, środowisko niskich stóp procentowych stworzyło wyzwania dla rynków funduszy pieniężnych, których aktywa zmniejszyły się z maksymalnego poziomu 1,3 biliona euro przed kryzysem do 835 miliardów euro w połowie 2014 r. Po drugie, w tym samym okresie aktywa finansowych spółek celowych (ang. *financial vehicle corporations*)

zaangażowanych w sekurytyzację w strefie euro zmniejszyły się prawie o jedną trzecią, do 1,9 biliona euro. Po trzecie, spadki w funduszach rynku pieniężnego i finansowych spółkach celowych zostały z nadwyżką zrekompensowane przez silny wzrost w sektorze funduszy inwestycyjnych strefy euro (z wyłączeniem funduszy rynku pieniężnego). W sytuacji intensywnej globalnej pogoni za zyskiem sektor funduszy inwestycyjnych strefy euro (z wyłączeniem funduszy rynku pieniężnego) wzrósł do 8,9 biliona euro w trzecim kwartale 2014 r.

Podmioty równoległego systemu bankowego stały się ważnym kredytodawcą dla gospodarki strefy euro, szczególnie w sytuacji, gdy w ostatnich latach znacznie zmniejszyła się dostępność kredytu bankowego. Dlatego też wszelkie problemy, w obliczu których stają podmioty bankowe, mogą szybko przenieść się do sektora bankowego i gospodarki realnej, zważywszy na fakt, że podmioty te są ściśle powiązane z instytucjami kredytowymi strefy euro. Stanowią one także ważne źródło finansowania dla banków, przedsiębiorstw i rządów strefy euro. Mimo że świadczenie usług przez takie podmioty może przynosić wiele korzyści, takich jak zwiększenie dostępu gospodarki realnej do kredytu, wspieranie płynności rynku i umożliwienie podziału ryzyka, istnieje potrzeba dalszych inicjatyw w celu monitorowania

<sup>27</sup> Rada Stabilności Finansowej definiuje równoległy system bankowy jako „pośrednictwo kredytowe, w które zaangażowane są (w całości lub częściowo) podmioty i czynności poza normalnym systemem bankowym”. Informacje o dyskusji na temat równoległego systemu bankowego strefy euro znajdują się w Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K. and Molitor, P., *Structural features of the wider euro area financial sector*, „Banking Structures Report”, EBC, październik 2014.

i oceny słabych punktów rosnącego równoległego systemu bankowego. Jednocześnie konieczne jest podjęcie dalszych starań na rzecz poprawy nadzoru makroostrożnościowego i dostępnych instrumentów polityki do działań prewencyjnych, ponieważ dostępne obecnie instrumenty zapewniają ograniczoną możliwość eliminowania zagrożeń płynących z działalności równoległego systemu bankowego.

## 3.2 Funkcja makroostrożnościowa EBC

Europejski Bank Centralny i Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego wykonują funkcje związane z polityką makroostrożnościową. Każda z tych instytucji robi to w ramach swojego mandatu i w ścisłej współpracy ze sobą.

### Polityka makroostrożnościowa i regulacje

Wraz z utworzeniem SSM Europejski Bank Centralny przyjął na siebie realizację zadań makroostrożnościowych, co oznacza, że może – z własnej inicjatywy i pod warunkiem koordynowania działań z organami krajowymi – stosować środki określone w stosownych aktach prawnych UE. Warto jednak podkreślić, że główna odpowiedzialność za wdrożenie działań makroostrożnościowych spoczywa na właściwych lub wyznaczonych organach krajowych. EBC może stosować wyższe wymogi dla buforów kapitałowych i bardziej rygorystyczne środki niż te, które są stosowane przez właściwe lub wyznaczone organy krajowe (zob. art. 5 [rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego](#)).

Biorąc pod uwagę nowe mikro- i makroostrożnościowe funkcje EBC utworzony został wewnętrzny mechanizm w celu rozwijania koordynacji *ex ante* w sprawach makroostrożnościowych i głównych zagadnieniach z zakresu polityki dotyczących regulacji ostrożnościowych i finansowych. Ponadto ustanowiono także mechanizmy koordynacji w ramach SSM między EBC i właściwymi lub wyznaczonymi krajowymi organami państw członkowskich.

Zestaw instrumentów polityki mikro- i makroostrożnościowej obejmuje bufory kapitałowe oraz inne instrumenty określone w rozporządzeniu i dyrektywie w sprawie wymogów kapitałowych (pakiet CRR/CRD IV), takie jak dodatkowe wymogi dotyczące ujawniania informacji, limity dużych ekspozycji, wagi ryzyka dla nieruchomości i instrumenty dla ekspozycji wewnątrz sektora finansowego.

Obecny pakiet CRR/CRD IV nie obejmuje jednak niektórych środków, które mogłyby skutecznie reagować na specyficzne rodzaje ryzyka systemowego i dlatego mogą być zmienione na późniejszym etapie. Dodatkowe środki mogłyby na przykład obejmować: a) środki po stronie aktywów, takie jak stosowanie limitów dla wskaźnika wartości kredytu do wartości zabezpieczenia (LtV), wskaźnika długu do dochodów lub wartości obsługi zadłużenia do dochodów i b) wprowadzenie różnych limitów ekspozycji nieobjętych obecną definicją dużych ekspozycji. Należy zauważyć, że pakiet CRR/CRD IV przewiduje już możliwość nałożenia specjalnych wymogów w celu reagowania na systemowe ryzyko płynności oraz stosowania bardziej rygorystycznych zasad dotyczących wymogów w zakresie płynności

w celu przeciwdziałania zagrożeniom makroostrożnościowym i ryzyku systemowemu. Ponadto rozporządzenie CRR przewiduje ewentualne wprowadzenie wskaźnika dźwigni finansowej pod warunkiem zgłoszenia takiego wniosku ustawodawczego. Makroostrożnościowe zasady ramowe powinny także obejmować instrumenty służące przeciwdziałaniu ryzyku związanemu lub wynikającemu z instytucji niebankowych.

Kolejne potencjalne wyzwania dla polityki makroostrożnościowej na poziomie SSM obejmują brak harmonizacji niektórych instrumentów i niedostępność pewnych instrumentów w kilku krajach. Ponadto ocena potencjalnego wpływu instrumentów krajowych w wymiarze transgranicznym dokonywana przez władze była raczej ograniczona, mimo że prace w tej dziedzinie prowadzone były przez ERRS. Dlatego też, aby wzmocnić efektywność polityki makroostrożnościowej korzystne byłoby dalsze rozważenie, czy i w jaki sposób rozszerzyć stosowanie takich instrumentów w wymiarze transgranicznym. Ponadto kolegia nadzorcze i ERRS zapewniają dodatkowe możliwości wymiany informacji i koordynacji z krajami nienależącymi do strefy euro.

Europejski Bank Centralny ustanowił procedurę wymiany informacji i koordynacji między organami krajowymi i z EBC, która umożliwia wdrożenie różnych instrumentów i ocenę ich następstw w wymiarze transgranicznym. Procedura obejmuje dyskusje i koordynację na wczesnym etapie planowanych działań w ramach polityki. [Ramowe rozporządzenie w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego](#), który implementuje rozporządzenie w sprawie polityki w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, stwierdza, że jeśli organ krajowy zamierza wykorzystać instrument makroostrożnościowy, musi jak najszybciej poinformować o tym EBC. Odpowiedni obowiązek wobec organów krajowych spada także na EBC, jeśli bank zamierza wykorzystać swoje uprawnienie do wdrożenia wyższych wymogów. Te zasady ramowe uzupełniają regularne oceny prowadzone przez EBC oraz szczegółowe dyskusje na temat ryzyka i instrumentów polityki z krajami, w których rozpoznano ryzyko systemowe.

## Polityka makroostrożnościowa i regulacje na poziomie UE: współpraca z ERRS

Europejski Bank Centralny ściśle współpracuje z ERRS, której powierzono nadzór nad systemem finansowym UE jako całości. Głównym celem ERRS jest przeciwdziałanie ryzyku systemowemu i ograniczanie ryzyka systemowego (zarówno ryzyka w wymiarze koniunkturalnym jak i strukturalnym) dla stabilności finansowej we wszystkich podsektorach sektora finansowego. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego skupia przedstawicieli EBC, krajowych banków centralnych i krajowych organów nadzoru państw członkowskich UE, Europejskich Urzędów Nadzoru i Komisji Europejskiej i Komitetu Ekonomiczno-Finansowego. EBC nadal udzielał wsparcia analitycznego, statystycznego, logistycznego i administracyjnego Sekretariatowi ERRS, który jest odpowiedzialny za koordynację codziennej działalności ERRS.

W 2014 r. ERRS koncentrowała się na rozpoznaniu potencjalnego ryzyka systemowego w postaci: a) korekty cen na globalnym rynku finansowym, b) ryzyka makroekonomicznego, c) słabych punktów bilansów banków i firm ubezpieczeniowych,

d) spraw związanych z sytuacją finansową państw, e) struktur rynkowych. Przeanalizowała także wiele nowych kwestii, takich jak nadmierna skala działalności bankowej, udzielanie kredytów przez fundusze inwestycyjne, podejście regulacyjne do ekspozycji na ryzyko kredytowe państw oraz uczestniczyła w projektowaniu scenariuszy testów warunków skrajnych dla banków i firm ubezpieczeniowych.

Zważywszy na swoją funkcję koordynatora stosowania instrumentów makroostrożnościowych opartych na CRR/CRD IV, ERRS dyskutowała w roku 2014 na temat wielu krajowych środków makroostrożnościowych, biorąc w szczególności pod uwagę efekty transgraniczne tych działań. ERRS opublikowała także obszerny zbiór wytycznych w sprawie stosowania tych instrumentów i kontynuowała ocenę wdrażania swojej rekomendacji dotyczącej mandatu makroostrożnościowego organów krajowych, mając na uwadze dalsze wzmocnienie makroostrożnościowych zasad ramowych.

## Ramka 5

### Wszechstronna ocena

---

Wszechstronna ocena banków kwalifikujących się do kategorii banków istotnych polegała na ćwiczeniu ostrożnościowym o niespotykanym zakresie i stopniu szczegółowości i była ważnym kamieniem milowym w tworzeniu jednolitego mechanizmu nadzorczego. Bogactwo szczegółowych informacji na temat banków bezpośrednio podlegających nadzorowi EBC zgromadzonych w tym ćwiczeniu stanowi ważny wkład w bieżący nadzór nad bankami.

Wszechstronna ocena zaczęła się jesienią 2013 r. i zakończyła się publikacją wyników w październiku 2014 r. Proces oceny obejmował przegląd jakości aktywów (AQR) i testy warunków skrajnych i miał 3 główne cele: a) zapewnienie przejrzystości dzięki podniesieniu jakości dostępnych informacji na temat sytuacji banków; b) rozpoznanie i wdrożenie działań naprawczych, gdy to jest konieczne; c) budowanie zaufania poprzez zapewnienie wszystkich interesariuszy, że banki posiadają solidne fundamenty i są wiarygodne. Przegląd jakości aktywów był oceną przeprowadzoną w konkretnym momencie i dotyczył dokładności wartości bilansowej aktywów w bilansach banków według stanu na 31 grudnia 2013 r. Stanowił jednocześnie punkt wyjściowy dla testu warunków skrajnych. Test warunków skrajnych przedstawia perspektywiczną analizę odporności banków w zakresie wypłacalności na 2 hipotetyczne scenariusze, co także odzwierciedlało nowe informacje pochodzące z przeglądu jakości aktywów.

Ogółem, wszechstronna ocena stwierdziła niedobór kapitału w kwocie 24,6 mld euro w 25 bankach uczestniczących w ocenie<sup>28</sup> po porównaniu planowanych wskaźników wypłacalności z progami określonymi w ćwiczeniu. W okresie od 1 stycznia do 30 września 2014 r. banki pozyskały ogółem kapitał w kwocie 57,1 mld euro. Po uwzględnieniu tych środków kapitałowych niedobór zmniejszył się do 9,5 mld euro i rozłożył się na 13 banków.

Sama kwota niedoboru daje tylko częściowy pogląd na całe ćwiczenie. Należy uwzględnić także inne ważne aspekty. Po pierwsze, stwierdzono, że niedobór kapitału miało 25 banków, czyli znacznie więcej banków niż w poprzednim ćwiczeniu. Po drugie, poza niedoborem kapitału ocena jakości aktywów stwierdziła, że wartość aktywów powinna być skorygowana o 37 mld euro brutto,

---

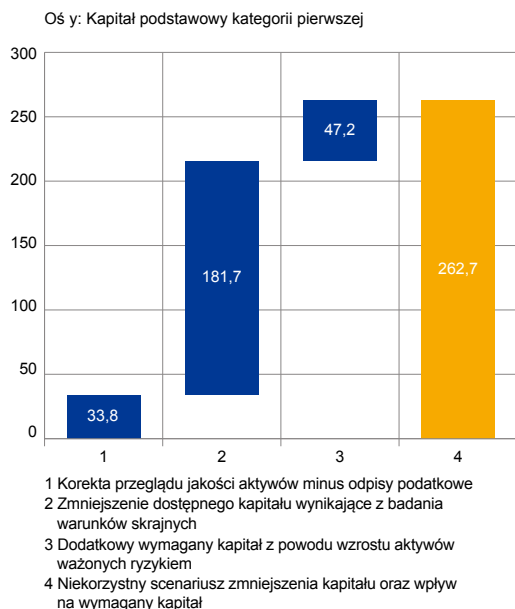
<sup>28</sup> W tym 2 banki wdrażające plany restrukturyzacji uzgodnione z Komisją Europejską, w ramach których jeden bank miałby niedobór wynoszący zero a drugi – niewielki niedobór.



## Wykres A

### Wszechstronna ocena niekorzystnego scenariusza zmniejszenia kapitału

(wybrane banki objęte jednolitym mechanizmem nadzorczym (SSM); mld EUR)



Źródło: Obliczenia EBC.

co oznacza ogólny wpływ wszechstronnej oceny bilansów banków w wysokości 61,6 mld euro.

W przypadku scenariusza negatywnego test warunków skrajnych prowadził do niedoboru kapitału w łącznej wysokości 181,7 mld euro, a wzrost aktywów ważonych ryzykiem skutkował dodatkowym wymogiem kapitałowym w wysokości 47,2 mld euro. Łącznie z korektą netto przeglądu jakości aktywów w wysokości 33,8 mld euro daje to kwotę 262,7 mld euro (zob. wykres A).

Powyższe wyniki świadczą o tym, że scenariusz negatywny przygotowany przez ERRS był najgroźniejszym scenariuszem ze wszystkich testów warunków skrajnych przeprowadzonych dotychczas w skali całej UE. Analiza napięć o charakterze makrofinansowym objęła 3 lata a nie 2, jak w poprzednich ćwiczeniach, co dodatkowo przyczyniło się do jego relatywnej dotkliwości.

Patrząc na reakcję rynku na wyniki wszechstronnej oceny, sytuacja w zakresie akcji banków w Europie wskazywała na wysoki stopień różnorodności, w zależności od kraju, w którym dany bank ma siedzibę. Ogólnie można stwierdzić, że rynki odzwierciedlały wyniki wszechstronnej oceny w odpowiedni sposób, dokonując odpowiedniego zróżnicowania między instytucjami.

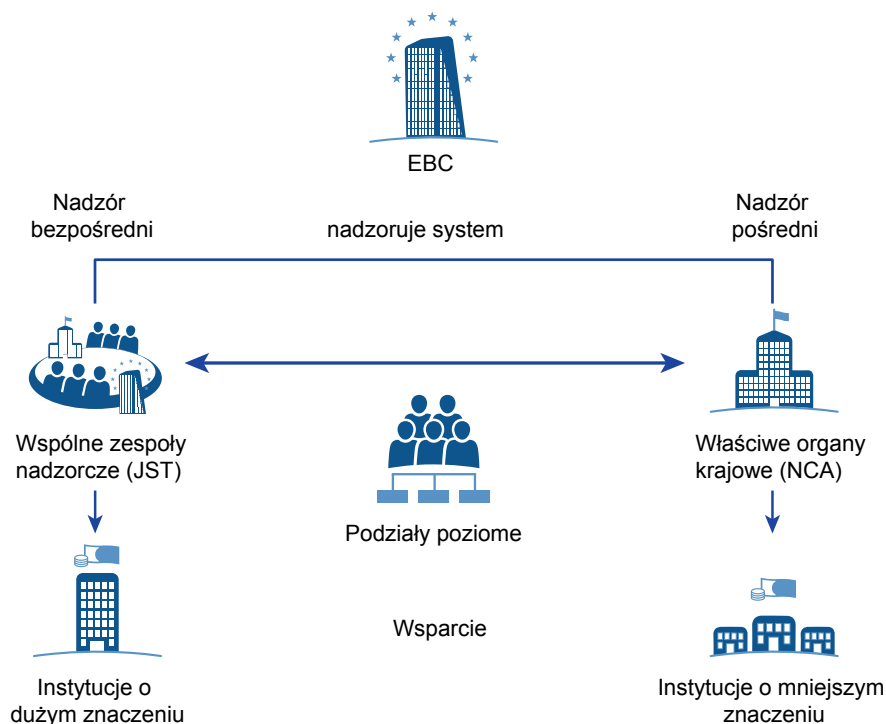
Dzięki wszechstronnej ocenie udało się podnieść stopień przejrzystości bilansów banków poprzez publikację wyników dla poszczególnych banków w bardzo szczegółowej formie. Wymóg w stosunku do banków, które mają niedobory kapitałów, obligujący je do uzupełnienia niedoborów w okresie 6 lub 9 miesięcy w zależności od źródła niedoboru stanowi siłę napędową procesu naprawy bilansu. Wdrożenie planów naprawczych przedstawione przez te banki jest monitorowane przez wspólne zespoły nadzorcze. Stosowne działania w zakresie kapitału będą skutkowały wyższym poziomem wypłacalności i tym samym wzmocnią stabilność poszczególnych banków oraz system jako całość.

Wszystkie powyższe działania przyczyniają się do zwiększenia zaufania wszystkich interesariuszy do solidnych fundamentów systemu bankowego strefy euro. Test warunków skrajnych nie może jednak zastąpić – i nie było to jego celem – bieżącego nadzoru sprawowanego obecnie przez SSM, który należy uwzględnić sytuację poszczególnych banków oraz bieżącą sytuację.

### 3.3 Działalność mikroostrożnościowa EBC

Europejski Bank Centralny formalnie objął swoje zadania nadzorcze 4 listopada 2014 r., rok po wejściu w życie rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM). Wraz z właściwymi organami krajowymi EBC będzie przyczyniał się do zapewnienia bezpieczeństwa oraz dobrej kondycji systemu bankowego i stabilności systemu finansowego. Uruchomienie SSM poprzedziły miesiące bardzo intensywnych prac przygotowawczych, które obejmowały utworzenie struktury zarządzania SSM, sfinalizowanie ram prawnych regulujących nadzór SSM, rozwój organizacyjny i zatrudnienie personelu do wykonywania funkcji nadzorczej EBC oraz opracowanie modelu nadzorczego SSM. Równocześnie EBC dokonywał wszechstronnej oceny istotnych banków, przeprowadzając szczegółową ocenę jakości ich aktywów i test warunków skrajnych (więcej szczegółów w ramce 5).

#### Podział zadań w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM)



#### Przygotowania w ramach EBC/SSM – przygotowanie się do sprawowania nadzoru bankowego

Zgodnie z rozporządzeniem w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego planowanie i realizacja zadań nałożonych na EBC są w pełni podejmowane przez Radę ds. Nadzoru, organ wewnętrzny EBC. Rada ds. Nadzoru opracowuje projekty decyzji nadzorczych, które uważa się za przyjęte, o ile Rada Prezesów jako najwyższy organ decyzyjny EBC nie wyrazi w określonym czasie sprzeciwu. Utworzenie Rady ds. Nadzoru, w tym mianowanie jej przewodniczącego,

wiceprzewodniczącego i 3 przedstawicieli EBC na przełomie 2013 r. i 2014 r., stanowiło zasadniczy krok na drodze do ustanowienia struktur zarządzania SSM<sup>29</sup>. Czwarty przedstawiciel został mianowany w lutym 2015 r. Rada ds. Nadzoru funkcjonuje od stycznia 2014 r., a jej członkowie odbywają regularne spotkania, by dyskutować a następnie przygotować decyzje w sprawie kwestii kluczowych dla SSM. Utworzenie Komitetu Sterującego Rady ds. Nadzoru a także Administracyjnej Rady Odwoławczej i zespołu mediacyjnego SSM stanowiły dalsze ważne kroki w finalizacji procesu budowy ramowych struktur zarządzania SSM. Uprawnienia Administracyjnej Rady Odwoławczej obejmują weryfikację decyzji nadzorczych na wnioski osób fizycznych lub prawnych. Celem zespołu mediacyjnego jest rozstrzygnięcie – na wniosek właściwego organu krajowego – różnic poglądów w sprawie sprzeciwu Rady Prezesów wobec projektów decyzji przygotowanych przez Radę ds. Nadzoru. Szczegółowe informacje na temat środków podjętych dla zapewnienia rozdziału funkcji polityki pieniężnej od funkcji nadzorczej EBC znajdują się w rozdziale 6 części 2.

Finalizacja ram prawnych regulujących nadzór SSM wymagała przyjęcia rozporządzenia ramowego w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, określającego praktyczne aspekty stosowania art. 6 rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego (dotyczącego współpracy EBC z właściwymi organami krajowymi w ramach SSM), a także rozporządzenia EBC w sprawie opłat nadzorczych. Rozporządzenie ramowe opublikowano w kwietniu 2014 r. a rozporządzenie w sprawie opłat – w październiku 2014 r. Przed ich finalizacją oba rozporządzenia zostały poddane publicznym konsultacjom.

Odnosnie do struktury operacyjnej funkcji nadzorczej EBC to decydującym krokiem było stworzenie wspólnych zespołów nadzorczych złożonych z pracowników EBC właściwych organów krajowych, którym powierzono bezpośredni nadzór nad istotnymi instytucjami. Wspólny zespół nadzorczy utworzono dla każdej takiej instytucji. Nadal rozwijano organizacyjną strukturę pośredniego nadzoru nad mniej istotnymi instytucjami oraz funkcje wsparcia i funkcje wyspecjalizowane. Skala rekrutacji dla wszystkich obszarów działalności jednolitego mechanizmu nadzorczego EBC była olbrzymia; do początku stycznia 2015 r. zatrudniono ponad 960 pracowników z ogólnej liczby około 1000 stanowisk przewidzianych w budżecie.

Innym kluczowym aspektem przygotowań w ramach SSM było opracowanie podręcznika nadzoru SSM, który ustanawia procedury i metody nadzoru nad instytucjami kredytowymi i procedury współpracy w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego z organami spoza niego. Podręcznik stanowi „żywy dokument”, który jest aktualizowany w celu odzwierciedlenia nowych zdarzeń rynkowych i praktyk nadzorczych.

Utworzone zostały różne grupy celem ułatwienia wymiany informacji oraz zapewnienia najwyższego poziomu koordynacji w SSM. Kilka istniejących komitetów ESBC i Eurosystemu odbywa spotkania w składzie SSM, by zajmować się aspektami nadzoru bankowego wchodzącymi w zakres ich odpowiedzialności. Tam, gdzie odpowiednie komitety ESBC i Eurosystemu nie istnieją, tworzone sieci ekspertów składające się z fachowców zarówno z EBC jak i właściwych organów krajowych.

---

<sup>29</sup> Zgodnie z art. 26(1) rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego w skład Rady ds. Nadzoru wchodzi 4 przedstawicieli EBC.

## Dalsze kroki na drodze do EBC/SSM – harmonizacja zapewniająca najwyższe standardy nadzorcze

Bieżący nadzór sprawowany przez wspólne zespoły nadzorcze rozwiązuje różnorodne kwestie, które stanowią ważne wyzwania dla nadzorowanych instytucji.

W szczególności SSM wyznacza priorytety nadzorcze oparte na identyfikacji głównych rodzajów ryzyka, które mogą potencjalnie zagrozić podlegającemu SSM systemowi bankowemu jako całości. Na poziomie ogólnym obejmuje to ocenę rentowności i trwałości określonych modeli biznesowych każdego banku w warunkach niskich stop procentowych a także zarządzania instytucjonalnego, procesów zarządzania ryzykiem oraz przejścia na wyższe wymogi kapitałowe zgodnie z CRR/CRD IV.

Organy nadzoru SSM mają do swojej dyspozycji pełną gamę narzędzi nadzorczych służących do monitorowania tych kwestii i wywołania, tam gdzie to konieczne, działań korygujących przez te instytucje. Proces przeglądu i oceny nadzorczej (ang. *Supervisory Review and Evaluation Process*) jest tutaj kluczowym instrumentem. Głównym celem rocznego przeglądu i oceny jest zapewnienie, że kapitały i płynność instytucji, ich wewnętrzne uregulowania, strategie i procesy są adekwatne, by zapewnić należyte zarządzanie ryzykiem i ochronę przed nim. Ponadto bieżąca ocena mogłaby skutkować wydaniem zaleceń i podjęciem działań nadzorczych.

We wszystkich działaniach ważnym celem SSM jest stworzenie równych warunków traktowania, zarówno regulacyjnego jak i nadzorczego, instytucji we wszystkich państwach członkowskich. W EBC szczególne eksperckie funkcje wsparcia i funkcje wyspecjalizowane mają za zadanie a) przyczyniać się do harmonizacji zasad prowadzenia nadzoru, b) wspierać podejście inwazyjne do nadzoru bankowego oraz c) wzmacniać współpracę i komunikację w obrębie SSM i poza nim.

W chwili obecnej podejmowane są znaczące działania mające na celu realizację procesu harmonizacji w obszarach, w których krajowe zasady i praktyki różnią się. Działania te obejmują podsumowanie obowiązujących krajowych praktyk nadzorczych, opracowanie standardów, sprawdzanie i dalsze doskonalenie zharmonizowanych metodologii nadzorczych, prowadzenie kontroli zapewniania jakości oraz pomiar efektywności realizowanych działań.

Działania te nie ograniczają się tylko do istotnych instytucji podlegających bezpośredniemu nadzorowi Europejskiego Banku Centralnego. EBC sprawuje także pośredni nadzór nad mniej istotnymi instytucjami. W roku 2015 celem EBC będzie finalizacja procesu projektowania i tworzenia swoich metod nadzorczych. Działanie to obejmuje wydawanie wytycznych i regulacji właściwym organom krajowym, prowadzenie ocen tematycznych, organizowanie wymian pracowników oraz uczestnictwo w zarządzaniu kryzysowym, przy czym wszystko to odbywa się w bliskiej współpracy z właściwymi organami krajowymi.

Celem harmonizacji, do której dąży się w ramach SSM, jest osiągnięcie najlepszych praktyk i najwyższych standardów nadzorczych we wszystkich obszarach, zapewniając udział SSM w poprawie stabilności systemu bankowego strefy euro i odbudowie zaufania do tego systemu.

### 3.4 Wysiłki UE zmierzające do zerwania zależności między bankami a państwami

W roku 2014 osiągnięto istotny postęp na drodze do utworzenia unii bankowej. Równoległe z ustanowieniem SSM i opracowaniem jednolitego zbioru przepisów Eurosystem uczestniczył w pracach przygotowawczych do stworzenia jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (ang. *Single Resolution Mechanism* – SRM), w tym Jednolitego Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (ang. *Single Resolution Fund* – SRF). Razem te 4 instrumenty, tj. SSM, jednolity zbiór przepisów, SRM i SRF, stanowią zasadnicze filary solidniejszych i odporniejszych ram służących przeciwdziałaniu przyszłym kryzysom finansowym i zapewnieniu skutecznych interwencji oraz umożliwieniu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków w przypadku ich bankructwa.

Podczas niedawnego kryzysu brak wspólnych ram dla restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, zobowiązujących inwestorów (tj. udziałowców i wierzycieli) do poniesienia strat doprowadził do powstania zależności między bankami a państwami. Poważną konsekwencją istnienia niejawnych i wyraźnych gwarancji państwowych podczas trwania tego kryzysu było zwiększone rozdrobnienie jednolitego rynku. Jednym z kluczowych celów unii bankowej i, w szczególności, SRM jest zlikwidowanie powiązań między bankami a państwami poprzez skuteczną restrukturyzację i uporządkowaną likwidację, która ma pomóc w osiągnięciu wspólnego celu, i jednocześnie zredukowanie konieczności przeprowadzenia kosztownej publicznej interwencji. Unia bankowa przyczyni się do integracji europejskich rynków finansowych i odegra istotną rolę w staraniach na rzecz skutecznego zarządzania kryzysami finansowymi w przyszłości i zlikwidowania szkodliwych powiązań między bankami a państwami.

### Dyrektywa w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków uzupełnieniem unijnych reguł pomocy państwa

Podczas kryzysu finansowego unijne wytyczne i komunikaty dotyczące reguł pomocy państwa ustanowiły ramy dla skoordynowanych działań wspierających sektor finansowy. Ramy te określają nie tylko warunki dostępu sektora finansowego do pomocy państwa, ale także sposób oceny planów restrukturyzacyjnych oraz minimalne wymogi dotyczące podziału obciążeń między właścicieli kapitału a wierzycieli podrzędnych banków znajdujących się w trudnej sytuacji, które ubiegają się o dostęp do pomocy publicznej. Ramy te zapewniają również, że pomoc państwa i zakłócenie konkurencji między bankami we wszystkich państwach członkowskich są niewielkie. W środowisku, w którym państwa członkowskie wprowadzały własne systemy zarządzania kryzysowego oraz systemy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, takie ramy ustanawiały ich minimalny poziom harmonizacji w UE. Było jednak jasne, że istnieje konieczność stworzenia jednolitego zbioru przepisów dla działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków i dużych firm inwestycyjnych, który doprowadziłby do harmonizacji i udoskonalenia uprawnień i narzędzi potrzebnych do skutecznego rozwiązywania kryzysów bankowych w całej UE.

Wszystkie państwa członkowskie powinny stosować dyrektywę w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (ang. *Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) od 1 stycznia 2015 r.<sup>30</sup> Dyrektywa tworzy jednolite i skuteczne narzędzia oraz uprawnienia służące zapobieganiu kryzysom bankowym i zarządzaniu upadłością instytucji kredytowych i firm inwestycyjnym w sposób uporządkowany w skali całej UE. Dyrektywa określa w szczególności kompleksowy zestaw środków zapewniających, że banki i organy nadzorcze odpowiednio przygotowują się do kryzysów oraz że krajowe organy mają odpowiednie narzędzia, by wystarczająco wcześnie interweniować w instytucji znajdującej się w trudnej sytuacji. Ponadto dyrektywa daje krajowym organom zharmonizowane narzędzia i uprawnienia w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, by podejmować szybkie i skuteczne działania w sytuacji, kiedy bank uznaje się za będący na skraju upadłości lub zagrożony upadłością, oraz by skutecznie współpracować, gdy dochodzi do upadłości banku, który prowadzi działalność transgraniczną.

Jednym z kluczowych celów tej dyrektywy jest przesunięcie kosztu upadłości banku z podatnika na udziałowców i wierzycieli upadającego banku i, ogólnie, sektora bankowego za pośrednictwem składek wnoszonych przez banki do funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Jest to istotne z wielu powodów, zwłaszcza z powodu rozwiązania problemu dużych banków, które są zbyt ważne systemowo, by zbankrutować i, które – o ile istnieje poważna alternatywa dla procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji – ryzykują, że ich ratunek podczas kryzysów finansowych odbywał się będzie wielkim kosztem z pieniędzy podatników. Takie banki są często postrzegane przez rynki jako te, które korzystają z niejawnych gwarancji państwa, co stwarza nie tylko problem nadużycia, ale także nierównych warunków traktowania. Na przykład fakt, że duże banki oczekują na ratunek ze strony państwa oznacza, że duże banki w krajach o dobrej sytuacji fiskalnej mogą finansować się znacznie taniej niż mniejsze banki w krajach o słabych finansach publicznych. Tak więc wprowadzenie wiarygodnych ram restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przyczynia się do przerwania powiązań między bankami a ich państwami macierzystymi, co okazało się działaniem kosztownym i destabilizującym w czasie niedawnego kryzysu. Ważnym narzędziem osiągnięcia tego celu jest instrument umorzenia lub konwersji długu, który umożliwia organowi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji umorzenie lub zamianę na kapitał należności wielu różnych wierzycieli. Spowoduje to, że to przede wszystkim udziałowcy i wierzyciele poniosą straty oraz koszty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

Dyrektywa jest w pełni zgodna z zaleceniami Rady Stabilności Finansowej w sprawie skutecznych systemów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych<sup>31</sup>, a także bieżącym stanem prac nad wnioskami dotyczącymi polityki w sprawie sposobu zapewnienia prawnej pewności w kwestii

<sup>30</sup> Dyrektywa w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków weszła w życie 2 lipca 2014 r. Państwa członkowskie musiały dokonać transpozycji dyrektywy do swojego porządku prawnego do 31 grudnia 2014 r. i stosować ją od 1 stycznia 2015 r. Zapisy o umorzeniu lub konwersji długu będą obowiązywać, najpóźniej, od 1 stycznia 2016 r.

<sup>31</sup> Zob. *Kluczowe atrybuty skutecznych systemów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych*, Rada Stabilności Finansowej, publikacja – październik 2011 r., aktualizacja – 15 października 2014 r.

transgranicznego uznania środków restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Dyrektywa daje kompleksowe narzędzia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, które sprawiają, że każdy przypadek upadłości banku będzie badany w sposób uporządkowany, który zminimalizuje obciążenia dla podatników.

## Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji – zlikwidowanie powiązań między bankami a ich państwami macierzystymi

Od 1 stycznia 2015 r. SSM został uzupełniony o jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla wszystkich uczestniczących w SSM krajów<sup>32</sup>. Zbliżenie poziomów odpowiedzialności i decyzyjności w sprawie nadzoru oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji nastąpi na podstawie zharmonizowanych ram prawnych leżących u jej podstaw, takich jak BRRD, które usuwały poprzednie rozdrobnienie instytucjonalne. To w dalszym stopniu przyczyni się do zlikwidowania powiązań między bankami a ich państwami macierzystymi i, w związku z tym, pomoże też otwarciu rynku długu bankowego w całej Europie.

W skład Jednolitego Mechanizmu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji wchodzi krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, w których centrum znajduje się Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (ang. *Single Resolution Board* – SRB). Jest ona niezależną agencją UE finansowaną ze składek sektora bankowego. W jej skład wchodzi przewodniczący, wiceprzewodniczący oraz 4 dalszych stałych członków i, w zależności od sytuacji, może jeszcze obejmować Komisję Europejską, EBC oraz krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji uczestniczących państw członkowskich. Komisja Europejska i EBC mają status stałych obserwatorów, natomiast SRB może doraźnie zapraszać obserwatorów. Przewiduje się, że SRB zacznie w pełni funkcjonować od 2016 r., kiedy utworzony zostanie Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Wtedy SRB uzyska pełny dostęp do katalogu uprawnień w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powierzonych na mocy rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, w tym do zarządzania SRF. Jednak w ramach przygotowań do późniejszej pracy już w roku 2015 Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji będzie gromadzić informacje i współpracować z krajowymi organami restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz innymi właściwymi organami, w tym z EBC.

<sup>32</sup> Prace przygotowawcze obejmujące funkcjonowanie Rady i przygotowanie planów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz oceny przeprowadzenia skutecznej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mają zastosowanie od 1 stycznia 2015 r., natomiast, jeśli chodzi o uprawnienia dotyczące restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, rozporządzenie w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji będzie obowiązywać dopiero od 1 stycznia 2016 r.

## Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji – zakończenie prac przygotowawczych

Ważnym elementem jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji będzie utworzenie w 2016 r. Jednolitego Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Chociaż SRF został ustanowiony rozporządzeniem w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, pewne elementy związane z funkcjonowaniem funduszu są uregulowane w międzyrządowej umowie pomiędzy uczestniczącymi państwami członkowskimi<sup>33</sup>. Umowa tworzy podwaliny prawne, zgodne z przepisami krajowych konstytucji, regulujące uwspólnienie środków funduszu. Zakres umowy koncentruje się głównie na regulacjach obejmujących okres tworzenia funduszu. Podczas trwającego 8 lat okresu przejściowego fundusz będzie składał się z pul krajowych, które mają być przed jego zakończeniem stopniowo uwspólniane. W związku z tym umowa obejmuje: a) przekazywanie składek pobieranych przez krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji do pul krajowych, b) skoncentrowane na wstępie uwspólnienie środków dostępnych w pulach krajowych, c) kolejność, w której zasoby finansowe są mobilizowane dla funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji z pul krajowych i innych źródeł, d) w razie konieczności uzupełnienie pul oraz e) w razie konieczności tymczasowe pożyczki pomiędzy pulami krajowymi. Umowa obejmuje też przepisy, które stosuje się w przypadku uczestnictwa w SRM krajów niebędących członkami strefy euro poprzez bliską współpracę w ramach SSM.

Docelowa wielkość SRF, którą ustala się na 1% depozytów gwarantowanych wszystkich banków w państwach uczestniczących, powinna zostać osiągnięta w ciągu 8 lat. Dokładną kwotę składki poszczególnych banków określają akt delegowany Komisji (UE) 2015/63 i rozporządzenie wykonawcze Rady (UE) 2015/81. Indywidualne składki oparte będą na a) stałym składniku opartym na względnej wielkości zobowiązań instytucji (z wyłączeniem funduszy własnych i depozytów gwarantowanych w odniesieniu do kwoty łącznych zobowiązań wszystkich instytucji posiadających zezwolenie na prowadzenie działalności w państwach uczestniczących) oraz b) korekcie o ryzyko, zgodnie z profilem ryzyka każdej instytucji. Utworzenie SRF będzie wiązało się ze stopniowym przesunięciem z krajowego na europejski docelowy poziom funduszu, co oznacza, że może zająć potrzeba, by krajowe sektory bankowe płaciły na rzecz funduszu mniejsze lub większe składki niż te, które wpłacałyby do krajowych funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji na podstawie BRRD. Aby zapobiec gwałtownym zmianom, rozporządzenie wykonawcze Rady przewiduje mechanizm korygowania służący do ograniczenia możliwości wystąpienia takich efektów w okresie przejściowym. Osiąga się to za pomocą nieliniowego, stopniowego wprowadzania składek obliczanych w oparciu o jednolity poziom docelowy i na stopniowym odchodzeniu od składek obliczanych w oparciu o krajowe poziomy docelowe, zgodnie z BRRD (zob. tabela 3).

<sup>33</sup> Umowę międzyrządową podpisali przedstawiciele wszystkich państw członkowskich UE poza Szwecją i Wielką Brytanią. Państwa członkowskie, które podpisały umowę, ale nie uczestniczą w SSM, będą podlegały prawom i obowiązkom wynikającym z tej umowy dopiero z chwilą uczestnictwa w SSM.



**Tabela 3****Rozkład udziałów w Jednolitym Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (SRF)**

(proc.)

	Rok 1	Rok 2	Rok 3	Rok 4	Rok 5	Rok 6	Rok 7	Rok 8
Oplaty wynikające z dyrektywy BRRD	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
Oplaty w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (SRM)	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Źródło: Rozporządzenie wykonawcze Rady (UE) 2015/81 z dnia 19 grudnia 2014 r.

## Europejski mechanizm stabilności, zabezpieczenia i zdolność kredytowa SRF

Zapewnienie skutecznego i wystarczającego finansowania SRF jest sprawą najwyższej wagi dla wiarygodności SRM. Zakładając, że może dojść do sytuacji, kiedy SRF nie będzie dysponował wystarczającymi środkami a składki *ex post*, które można pobrać w celu pokrycia niedoboru, nie są natychmiast dostępne, należy opracować sposoby rozwiązywania takich przypadków. Rozporządzenie w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji określa, że powinno się wzmocnić zdolność Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji do zaciągania alternatywnych środków finansowania dla SRF w sposób, który optymalizuje koszt finansowania i zachowuje zdolność kredytową funduszu. W roku 2015 istnieje potrzeba podjęcia konkretnych i znaczących kroków, by dokonać postępu w tym obszarze.

Ponadto opracowanie wspólnego zabezpieczenia dla Jednolitego Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji nastąpi przed końcem ośmioletniego okresu przejściowego dla SRF. Takie zabezpieczenie ułatwi również zaciąganie pożyczek przez SRF. Tymczasem, by zapewnić ciągłe i wystarczające finansowanie w okresie przejściowym, w umowie międzyrządowej określono, że kraje dotknięte konkretnym działaniem z zakresu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powinny zapewnić finansowanie pomostowe z krajowych źródeł lub, w razie potrzeby, z europejskiego mechanizmu stabilności (ang. *European Stability Mechanism* – ESM) zgodnie z uzgodnionymi procedurami.

## Współpraca między Jednolitym Mechanizmem Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji a Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym

Współpraca w ramach unii bankowej jest priorytetem. Unijne ramy zarządzania kryzysowego nakładają obowiązek współpracy między organami nadzorczymi a organami ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Stosunki między SSM i SRM oparto na 3 głównych filarach: uzupełniających się rolach instytucjonalnych, współpracy i dużej koordynacji.

Z perspektywy instytucjonalnej warto zauważyć, że nadzór oraz restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja to 2 części składowe unii bankowej. Tak więc jednolity mechanizm nadzorczy i jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji spełniają uzupełniające się role w zapewnieniu sukcesu unii bankowej.

Aby zapewnić spełnianie tych ról, SSM i SRM muszą blisko ze sobą współpracować, by dopilnować, że ogólne ramy nadzorcze oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz wszelkie powielanie kompetencji są skutecznie zarządzane. Kwestią kluczową jest sprawna koordynacja pomiędzy tymi 2 mechanizmami. EBC wyznaczył swego przedstawiciela upoważnionego do udziału, na prawach stałego obserwatora, w spotkaniach sesji wykonawczych i plenarnych SRB, który zostanie upoważniony do uczestniczenia w dyskusjach i otrzyma dostęp do wszystkich dokumentów. W tym samym duchu EBC może zaprosić przewodniczącego SRB do udziału, na prawach obserwatora, w spotkaniu Rady ds. Nadzoru EBC.

### Reforma strukturalna sektora bankowego – zapobieganie bezpośredniemu zaangażowaniu banków w wysoce ryzykowny handel na własny rachunek

Projekt unii bankowej ma być uzupełniony reformą strukturalną unijnego sektora bankowego. Unia Europejska przyjęła 29 stycznia 2014 r. wniosek ustawodawczy, który skupia się na bankach europejskich określanych mianem banków mających globalne znaczenie systemowe i tych bankach, które przekraczają wyznaczone progi. We wniosku definicja zakazu handlu na własny rachunek uważana jest za wąską, z wyjątkiem takiej działalności z wykorzystaniem instrumentów finansowych wyemitowanych przez rządy krajów UE i działalności obejmującej zarządzanie środkami pieniężnymi. Ponadto we wniosku sugerowano potencjalne rozdzielanie wybranych rodzajów działalności handlowej, a mianowicie działalności w zakresie animacji rynku, złożonej sekurytyzacji, złożonych instrumentów pochodnych w sytuacjach, gdy wyznaczone wskaźniki zostają przekroczone. [W swojej opinii](#) na ten temat EBC<sup>34</sup> ogólnie poparł propozycję Komisji, by zakazać handlu na własny rachunek w celu zapobieżenia bezpośredniemu zaangażowaniu się banków w wysoce ryzykowny handel na własny rachunek w przyszłości. Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego wyrażono także poparcie dla rozdzielania wybranych rodzajów działalności handlowej od podmiotu przyjmującego depozyty. Zdaniem EBC ważne było, by banki zachowały wystarczającą możliwość prowadzenia działalności w zakresie animacji rynku, ponieważ pełni ona ważną rolę w zwiększaniu płynności aktywów i rynku, łagodząc wahania cen oraz zwiększając odporność rynków papierów wartościowych na wstrząsy. Jest to niezbędne dla stabilności finansowej, wdrażania i sprawnej transmisji polityki pieniężnej oraz finansowania gospodarki. Dlatego też działalność ta mogłaby być nadal dozwolona w podmiotach przyjmujących depozyty. W swej opinii EBC wyraża też poparcie dla rozdzielania wybranych czynności związanych z handlem w przypadku przekroczenia wskaźników, chociaż z zachowaniem większego prawa do decydowania w zakresie nadzoru podczas oceny takiego rozdzielania. W tym celu wskaźniki zaproponowane przez Komisję mogłyby zostać uzupełnione przez informacje o charakterze jakościowym i ilościowym, które oddają rodzaje ryzyka związane z działalnością handlową.

---

<sup>34</sup> CON/2014/83.

## Część 2

# Inne zadania i działania

### 1 Infrastruktura rynkowa i płatności

Infrastruktury rynkowe są podstawą rynków finansowych, gdyż zapewniają bezpieczny przepływ funduszy i aktywów finansowych w gospodarce. Ich sprawne funkcjonowanie jest niezbędne dla utrzymania zaufania do waluty i wspierania działań w zakresie polityki pieniężnej oraz stabilności systemu finansowego jako całości. Integracja infrastruktur rynkowych ponad granicami państw w Europie jest warunkiem koniecznym dla osiągnięcia prawdziwie jednolitego rynku, co zwiększy jego efektywność dla konsumentów, przedsiębiorstw oraz banków.

Eurosystem odgrywa kluczową rolę w tym obszarze. Świadczy on usługi rozrachunku płatności i transakcji na papierach wartościowych, nadzoruje infrastruktury rynku finansowego i instrumenty płatnicze oraz współpracuje z podmiotami rynkowymi w celu osiągnięcia integracji rynku finansowego. Współpraca i dialog z innymi instytucjami finansowymi i bankami centralnymi spoza strefy euro w zakresie aspektów polityki związanych ze zmianami regionalnym i globalnymi infrastruktury rynkowej i płatności są jednym z priorytetów Eurosystemu.

#### 1.1 Integracja i innowacje w płatnościach detalicznych

Płatności detaliczne to „codzienne” płatności między na przykład osobami prywatnymi, przedsiębiorstwami, organizacjami pozarządowymi i agencjami rządowymi, opiewające na stosunkowo niskie kwoty i zwykle niemające charakteru priorytetowego.

Krok milowy został dokonany w tej dziedzinie 1 sierpnia 2014 r., gdy z powodzeniem wdrożono jednolity obszar płatności w euro (SEPA) dla poleceń przelewu i poleceń zapłaty w strefie euro, co umożliwia konsumentom i przedsiębiorstwom korzystanie z jednego rachunku płatniczego przy wszystkich poleceniach przelewów i poleceniach zapłaty w euro. Okres migracji poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro w krajach spoza strefy euro zakończy się w 31 października 2016 r. Eurosystem czuwał nad wprowadzeniem SEPA od samego początku, odgrywając rolę katalizatora w tym ważnym projekcie integracyjnym i ułatwiając dialog między wszystkimi zaangażowanymi podmiotami.

Kolejnymi krokami w rozwoju SEPA będą innowacje w obszarze płatności detalicznych, skupiające się na płatnościach natychmiastowych i mobilnych, oraz integracja płatności kartami. W kwietniu 2014 r. EBC opublikował raport „[Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards](#)”, w którym wezwał do urzeczywistnienia wizji „dowolna karta w dowolnym terminalu”.

Eurosystem współpracuje również z podmiotami rynkowymi w celu dalszego rozwoju zintegrowanego, innowacyjnego i konkurencyjnego rynku płatności detalicznych w euro za pośrednictwem Rady ds. Płatności Detalicznych w Euro (ERP). Dzięki ERP, Eurosystem jest teraz aktywnie zaangażowany w usprawnianie płatności natychmiastowych w euro, czyli płatności, które płyną w czasie rzeczywistym od nadawcy do odbiorcy, pozwalając odbiorcy na bezzwłoczne ponowne wykorzystanie środków. W grudniu 2014 r. ERP rozpoczęła prace nad ułatwieniem dokonywania płatności mobilnych między osobami (person-to-person) oraz płatności zbliżeniowych. ERP opublikowała również zbiór [zaleceń](#) w celu rozwiązania pozostałych po migracji problemów jednolitego obszaru płatności w euro.

## 1.2 System wysokokwotowych płatności w euro TARGET2

Eurosystem wykorzystuje TARGET2 do rozliczania w czasie rzeczywistym wysokokwotowych i pilnych płatności w euro w pieniądzu banku centralnego. TARGET2 rozlicza między innymi operacje polityki pieniężnej Eurosystemu oraz transakcje międzybankowe, spełniając w ten sposób istotną funkcję dla strefy euro. Mając dostęp do 24 banków centralnych UE i około 55 000 banków na całym świecie, TARGET2 jest jednym z największych systemów płatniczych na świecie.

W 2014 r. TARGET2 nadal sprawnie funkcjonował, osiągając 100% dostępności. System rozliczył łącznie 90 337 036 transakcji i odnotował obroty rzędu 492 431 mld euro, co odpowiada średnio 354 263 transakcjom i 1 931 mld euro dziennie. W porównaniu z końcem 2013 r. odnotowano 2,4% spadek wielkości rozliczeń, spowodowany spadkiem liczby płatności po zakończeniu migracji na instrumenty SEPA.

W 2014 r. kontynuowano prace nad dostosowaniem systemu TARGET2 do nowych standardów branżowych (ISO20022). Ponadto poczyniono postęp na drodze do pełnego dostosowania systemu do postanowień rozporządzenia EBC w sprawie wymogów nadzoru nad systemami płatności o znaczeniu systemowym (więcej informacji poniżej), w szczególności w obszarach oceny ryzyka, testów skrajnych warunków płynnościowych oraz [uczestnictwa pośredniego](#).

## 1.3 Zintegrowany i zharmonizowany system rozrachunku papierów wartościowych TARGET2-Securities

Od czerwca 2015 r. nowa infrastruktura Eurosystemu, [TARGET2-Securities](#) (T2S), będzie oferować w Europie transgraniczne usługi rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego. Od czerwca 2015 r. do lutego 2017 r. aż 24 europejskie centralne depozyty papierów wartościowych (CSD) skorzystają z rozrachunku papierów wartościowych w T2S na zasadach outsourcingu, a 23 krajowe banki centralne otworzą rachunki gotówkowe w T2S dla celów jednoczesnego i ostatecznego przekazania papierów wartościowych na zabezpieczenie przy wykorzystaniu pieniądza banku centralnego.

Dla uczestników T2S rok 2014 był rokiem intensywnego testowania i przygotowań. Oprogramowanie T2S, opracowane przez banki centralne Niemiec, Hiszpanii, Francji oraz Włoch, zostało udostępnione centralnym depozytom papierów wartościowych i krajowym bankom centralnym do testów użytkowników 1 października, po zakończeniu testów akceptacyjnych dokonanych przez Eurosystem we wrześniu.

Perspektywa T2S stworzyła branży papierów wartościowych warunki do współpracy w celu zharmonizowania sposobu prowadzenia międzynarodowego rozrachunku papierów wartościowych oraz w celu osiągnięcia większego bezpieczeństwa i wydajności otwartego otoczenia konkurencyjnego.<sup>35</sup>

## 1.4 Świadczenie przez Eurosystem usług zarządzania zabezpieczeniami

Uczestnicy rynku uważają możliwość łatwiejszego wykorzystania aktywów jako zabezpieczenia za kluczowy czynnik w zarządzaniu przez nich ryzykiem i płynnością oraz w zapewnieniu zgodności z wymogami regulacyjnymi. W celu ułatwienia transgranicznego wykorzystania zabezpieczeń w operacjach kredytowych Eurosystemu, Eurosystem oferuje system banków centralnych korespondentów (CCBM). W 2014 r. dokonano dwóch udoskonaleń CCBM. W dniu 26 maja usunięto wymóg repatriacji papierów wartościowych do CSD emitenta przed ich przekazaniem na zabezpieczenie poprzez CCBM. Ponadto 29 września udostępniono usługi zarządzania zabezpieczeniami trójstronnymi na poziomie transgranicznym za pośrednictwem CCBM. Udoskonalenia te pozwalają kontrahentom skonsolidować swoje portfele zabezpieczeń w jednym lub zaledwie kilku wybranych CSD oraz bardziej efektywnie zarządzać swoimi zabezpieczeniami.

W świetle zmian na rynku i zmian regulacyjnych, które doprowadziły do wzrostu popytu na zabezpieczenia, EBC ściśle współpracował z branżą poprzez swoją [grupę kontaktową ds. infrastruktury papierów wartościowych w euro](#) (COGESI) publikując 3 raporty na temat istotnych zagadnień związanych z kwalifikowalnością, dostępnością i mobilnością zabezpieczeń.

## 1.5 Nadzór nad infrastrukturami rynkowymi i instrumentami płatniczymi

Zakłócenia infrastruktury rynku finansowego mogą prowadzić do poważnych zakłóceń gospodarki. Funkcja nadzorcza Eurosystemu odgrywa kluczową rolę w kontrolowaniu ryzyka i zapobieganiu mu w możliwie największym stopniu, również z uwzględnieniem międzynarodowych standardów nadzorczych i zmian regulacyjnych<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> Więcej informacji o post-transakcyjnych działaniach harmonizujących uruchomionych przez T2S znajduje się na [www.harmonisation.T2S.eu](http://www.harmonisation.T2S.eu)

<sup>36</sup> Więcej informacji o działaniach nadzorczych Eurosystemu znajduje się w [Eurosystem oversight report 2014](#)

Aby zapewnić wydajne zarządzanie ryzykiem i sprawny nadzór, EBC przyjął [rozporządzenie w sprawie wymogów nadzorczych w odniesieniu do systemów płatności o znaczeniu systemowym](#), które weszło w życie 12 sierpnia 2014 r. Rozporządzenie jest zgodne z [zasadami dotyczącymi infrastruktury rynku finansowego](#) wydanymi przez Komitet ds. Płatności i Infrastruktury Rynku Banku Rozrachunków Międzynarodowych i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych. W dniu 20 sierpnia 2014 r. EBC wskazał 4 systemy o znaczeniu systemowym i z tego powodu podlegające nowemu rozporządzeniu: TARGET2 (prowadzony przez Eurosystem), EURO1 i STEP2-T (prowadzone przez EBA CLEARING) oraz CORE(FR) (prowadzony przez STET). Lista będzie corocznie aktualizowana. Eurosystem przeprowadził analizę luk w celu zapewnienia zgodności TARGET2 z nowymi wymogami nadzorczymi.

Eurosystem podjął się również kompleksowego przeglądu standardów nadzoru systemów płatności detalicznych w euro, które nie mają znaczenia systemowego. W rezultacie 21 sierpnia 2014 r. EBC opublikował zmienione ramy nadzoru nad systemami płatności detalicznych (ang. [Revised Oversight Framework for Retail Payment Systems](#)). Zgodnie z nimi systemy płatności detalicznych niemające znaczenia systemowego podlegają wybranym zasadom regulującym infrastrukturę rynku finansowego, w zależności od poziomu ryzyka, jakie wiąże się z danym rynkiem.

W obszarze nadzoru nad infrastrukturą papierów wartościowych i instrumentów pochodnych główne działania w 2014 roku związane były z nowym rozporządzeniem. Eurosystem kontynuował prace w kolegiach partnerów centralnych nad wydaniem (ponownego) zezwolenia dla partnerów centralnych UE świadczących usługi scentralizowanego rozliczania transakcji papierami wartościowymi nominowanymi w euro na mocy [rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego](#) (EMIR), oraz wniósł wkład w opracowanie standardów technicznych dla [rozporządzenia CSD](#). Ponadto w 2014 r. nadal prowadzona była ocena nadzorcza projektu T2S, która zostanie zakończona przed rozpoczęciem działania T2S w czerwcu 2015 r.

Instrumenty płatnicze, również w 2014 r., były przedmiotem inicjatyw nadzorczych mających na celu zwiększenie bezpieczeństwa. W 2014 r. Eurosystem zakończył ocenę 23 międzynarodowych oraz największych krajowych systemów płatności kartami działających w strefie euro pod kątem zharmonizowanych ram nadzoru Eurosystemu nad systemami płatności kartami. Stwierdzono, że większość systemów kart płatniczych przestrzega lub w dużym stopniu przestrzega norm nadzoru, a Eurosystem rozpoczął dialog z operatorami tych systemów na temat wszelkich nierozwiązanych kwestii. W listopadzie 2014 r. EBC opublikował także dwa przewodniki dla oceny zgodności [systemów polecenia zapłaty](#) i [systemów polecenia przelewu](#) z normami nadzorczymi dotyczącymi instrumentów płatniczych.

Organy nadzoru Eurosystemu nadal uczestniczyły w pracach europejskiego forum na rzecz bezpieczeństwa płatności detalicznych (SecuRe Pay), forum dobrowolnej współpracy Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego i ESBC w ich działaniach w charakterze organów regulujących, kontrolujących lub nadzorujących.

## 2 Usługi finansowe dla innych instytucji

### 2.1 Zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek

W 2014 r. EBC nadal był odpowiedzialny za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez UE w ramach instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej (MTFA)<sup>37</sup>, europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej (EFSM)<sup>38</sup>, europejskiego instrumentu stabilności finansowej (EFSF)<sup>39</sup> oraz europejskiego mechanizmu stabilności (ESM)<sup>40</sup>. W ramach MTFA w 2014 r. EBC zrealizował płatności odsetek od 11 pożyczek. Na dzień 31 grudnia 2014 r. łączna kwota pozostała do spłaty w ramach tego instrumentu wynosiła 8,4 mld euro. W ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej w 2014 r. EBC zrealizował płatności lub płatności odsetek od 21 pożyczek, a pozostała do spłaty łączna kwota na dzień 31 grudnia 2014 r. wynosiła 46,8 mld euro. Działając w imieniu EFSF EBC zrealizował 4 wypłaty na rzecz pożyczkobiorców (Portugalii i Grecji) oraz różne płatności odsetek i prowizji z tytułu kredytów. Działając w imieniu ESM EBC zrealizował 26 płatności w formie składek członkowskich ESM lub w stosunku do pożyczkobiorców (Cypru i Hiszpanii).

EBC nadal ponosił odpowiedzialność za realizację wszystkich płatności związanych z umową pożyczkową dla Grecji<sup>41</sup>. Saldo zadłużenia na dzień 31 grudnia 2014 r. wynosiło 52,9 mld euro.

### 2.2 Usługi Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami

W 2014 r., w ramach ustanowionych w 2005 r. zasad świadczenia usług Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami (ERMS), w dalszym ciągu oferowano kompleksowy zestaw usług zarządzania, denominowanymi w euro, aktywami rezerwowymi klientów Eurosystemu. Poszczególne krajowe banki centralne Eurosystemu („dostawcy usług Eurosystemu”) oferują bankom centralnym, władzom monetarnym i agencjom rządowym spoza strefy euro oraz organizacjom międzynarodowym kompletny zestaw usług w ramach zharmonizowanych warunków, zgodnie z ogólnymi standardami rynkowymi. EBC pełni rolę koordynatora, zapewniając sprawne funkcjonowanie systemu oraz raportowanie do Rady Prezesów.

<sup>37</sup> Na mocy art. 141 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i art. 17, art. 21 ust. 2, art. 43 ust. 1 i art. 46 ust. 1 statutu ESBC oraz art. 9 rozporządzenia Rady (WE) nr 332/2002 z 18 lutego 2002 r.

<sup>38</sup> Na mocy art. 122 ust. 2 i art. 132 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, art. 17 i 21 statutu ESBC oraz art. 8 rozporządzenia Rady (WE) nr 407/2010 z 11 maja 2010 r.

<sup>39</sup> Na mocy art. 17 i 21 statutu ESBC (w związku z art. 3 ust. 5 umowy ramowej EFSF).

<sup>40</sup> Na mocy art. 17 i art. 21 statutu ESBC (w związku z art. 5.12.1 warunków ogólnych umów dotyczących instrumentu pomocy finansowej ESM).

<sup>41</sup> W kontekście umowy pożyczkowej zawartej między państwami członkowskimi, których walutą jest euro (poza Grecją i Niemcami) i 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 jako agentem pożyczkobiorcy, a także na podstawie art. 17 i art. 21 ust. 2 statutu ESBC i art. 2 decyzji EBC/2010/4 z 10 maja 2010 r. w sprawie zarządzania łączonymi pożyczkami dwustronnymi na rzecz Republiki Grecji oraz zmieniającej decyzję ECB/2007/7.

Liczba klientów utrzymujących relacje biznesowe ERMS z Eurosystemem w 2014 r. wyniosła 296, w porównaniu z 300 w 2013 r. W odniesieniu do samych usług, w 2014 r. zagregowane zasoby ogółem (które obejmują aktywa pieniężne i papiery wartościowe) zarządzane w ramach ERMS zmniejszyły się o około 8% w stosunku do wielkości na koniec 2013 r.

Po tym, gdy stopa depozytu została obniżona do wartości ujemnych, popyt na usługi gotówkowe oferowane w ramach ERMS gwałtownie spadł. Pod koniec lipca 2014 r. zagregowana nominalna kwota aktywów pieniężnych wykazała spadek o 18 mld euro w porównaniu z wartością na koniec czerwca 2014 r., co odzwierciedlało przyspieszony wypływ środków pieniężnych z ERMS. Równocześnie portfele papierów wartościowych denominowanych w euro utrzymywane w ERMS odnotowały nieznaczny spadek rzędu 3 mld euro.

W drugiej połowie 2014 r. stan portfeli aktywów pieniężnych nadal malał, a ilość posiadanych papierów wartościowych w ERMS stale wzrastała. Tendencje te wskazują, że po dokonaniu oceny wpływu ujemnej stopy depozytu w banku centralnym, klienci odpowiednio skorygowali swoje portfele.



## 3 Banknoty i monety

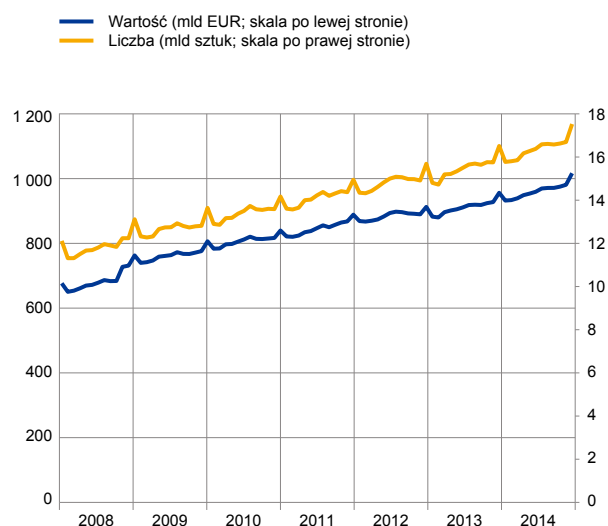
Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne strefy euro są odpowiedzialne za emisję banknotów euro w UE oraz za utrzymywanie zaufania do waluty europejskiej.

### 3.1 Banknoty i monety w obiegu

W 2014 roku zarówno liczba jak i wartość banknotów euro w obiegu wzrosły o ok. 6%. Pod koniec roku w obiegu było 17,5 mld sztuk banknotów euro o wartości 1 016,5 mld euro (zob. wykresy 30 i 31). Produkcja banknotów euro jest dzielona między krajowe banki centralne, które w 2014 r. odpowiedzialne były za wyprodukowanie 8,3 mld banknotów.

Wykres 30

Liczba i wartość banknotów euro w obiegu

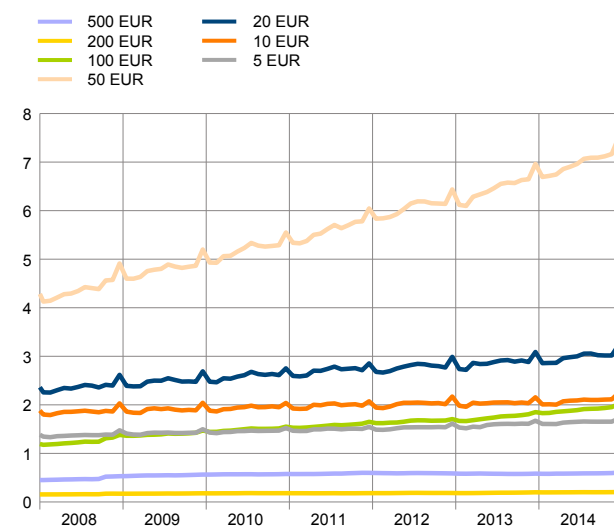


Źródło: EBC.

Wykres 31

Liczba banknotów euro w obiegu wg nominałów

(mld sztuk)



Źródło: EBC.

Szacuje się, że pod względem wartości około jedna czwarta banknotów euro będących w obiegu znajduje się poza strefą euro, głównie w krajach z nią sąsiadujących. W 2014 r. wolumen dostaw netto banknotów euro z instytucji finansowych do regionów poza strefą euro zwiększył się o około 146%, czyli 19 mld euro. Poza strefą euro banknoty euro, zwłaszcza wysokie nominały, służą jako środek tezauryzacji oraz są wykorzystywane do transakcji na rynkach międzynarodowych.

W 2014 r. łączna liczba monet euro w obiegu wzrosła o 4,6%, do 110,9 mld sztuk. Na koniec 2014 r. wartość monet znajdujących się w obiegu wyniosła 25,0 mld euro i była o 3,2% wyższa niż na koniec 2013 r.

W 2014 r. krajowe banki centralne sprawdziły ok. 33,6 mld banknotów pod względem autentyczności oraz jakości obiegowej i wycofały z obiegu ok. 5,9 mld z nich.

Eurosystem nadal podejmował działania, które mają pomóc producentom urządzeń do obsługi banknotów zagwarantować, że urządzenia te spełniają normy EBC dla – wykorzystywanych przez podmioty mające zawodowo do czynienia z gotówką – urządzeń sprawdzających banknoty euro pod względem autentyczności i jakości obiegowej przed ponownym wprowadzeniem ich do obiegu. Z wykorzystaniem takich urządzeń w 2014 r. zostało wprowadzone ponownie do obiegu przez podmioty zawodowo zajmujące się gotówką około 40% z całkowitej liczby banknotów euro ponownie wprowadzonych do obiegu.

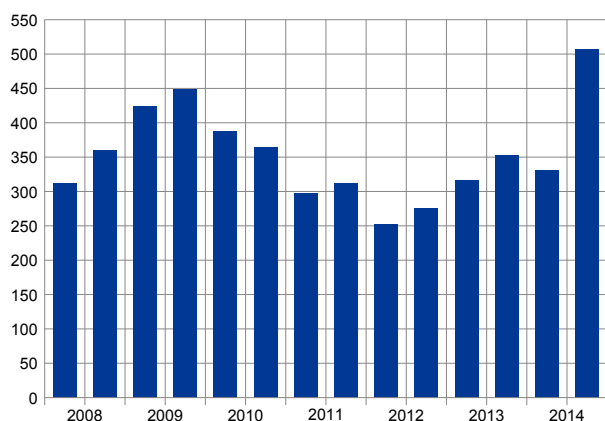
### 3.2 Falszywe banknoty euro

W 2014 r. Eurosystem wycofał z obiegu ok. 838 000 sztuk 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 pokazano na wykresie 32. Głównym celem fałszerzy są zazwyczaj banknoty o nominałach 20 euro i 50 euro, które w 2014 r. stanowiły odpowiednio 54,5% oraz 29,5% wszystkich wykrytych fałszyfikatów. Wzrost całkowitej liczby fałszyfikatów w drugiej połowie 2014 r. wynikał głównie z większej liczby fałszywych banknotów o nominale 20 euro. Szczegółowe dane dotyczące poszczególnych nominałów przedstawiono na wykresie 33.

**Wykres 32**

Liczba fałszywych banknotów euro wycofanych z obiegu

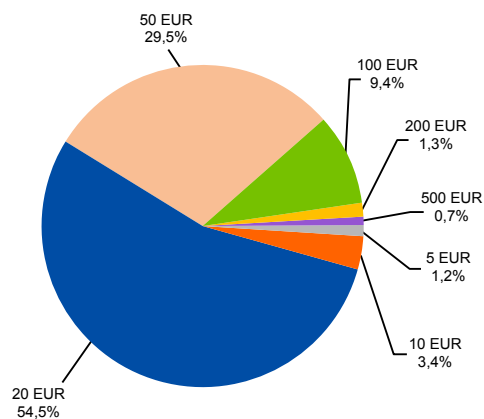
(tys. sztuk)



Źródło: EBC.

**Wykres 33**

Podział fałszywych banknotów euro w 2014 r. wg nominałów



Źródło: EBC.

Europejski Bank Centralny stale uczula obywateli na ryzyko oszustwa i przypomina, by sprawdzać banknot “dotykaniem, pod światło i pod kątem” (ang. *feel-look-tilt*) oraz zawsze zwracać uwagę na więcej niż jedno zabezpieczenie. Ponadto w ramach wspierania walki Eurosystemu z fałszerstwami stale prowadzi się szkolenia dla osób mających zawodowo do czynienia z gotówką, zarówno w Europie jak i poza nią, oraz udostępnia się materiały zawierające najnowsze informacje na ten temat. Dążąc do realizacji tego celu, EBC współpracuje z Europolem, Interpolem i Komisją Europejską.

### 3.3 Druga seria banknotów euro

W dniu 23 września 2014 r. do obiegu wprowadzono nowy banknot o nominale 10 euro, jako drugi z kolei banknot nowej serii „Europa”. Podobnie jak nowy banknot o nominale 5 euro, który wprowadzono do obiegu w maju 2013 r., nowy banknot 10 euro zawiera ulepszone zabezpieczenia, w tym portret Europy – postaci z greckiej mitologii, na znaku wodnym i hologramie. W trakcie przygotowań do wprowadzenia nowego banknotu 10 euro EBC przeprowadził wspólnie z krajowymi bankami centralnymi strefy euro kampanię, której celem było przekazanie informacji o nowych banknotach i ich zabezpieczeniach obywatelom oraz podmiotom zajmującym się zawodowo gotówką. Banki te podjęły również szereg środków, aby zapewnić, że sektor produkcji urządzeń do obsługi banknotów będzie przygotowany na emisję nowych banknotów.

W grudniu 2014 r. Rada Prezesów zdecydowała, że nowe banknoty o nominale 20 euro zostaną wprowadzone do obiegu 25 listopada 2015 r. Pozostałe nominały serii Europa będą wprowadzane stopniowo na przestrzeni kilku lat, w kolejności od najniższego do najwyższego nominału.

## 4 Statystyka

Europejski Bank Centralny, z pomocą krajowych banków centralnych, opracowuje, zbiera, zestawia oraz udostępnia szeroki wachlarz danych statystycznych, które wspierają realizację polityki pieniężnej strefy euro oraz różnych zadań ESBC i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Dane te są również wykorzystywane przez instytucje publiczne, uczestników rynków finansowych, środki masowego przekazu oraz ogół społeczeństwa.

W 2014 r. ESBC nadal sprawnie i terminowo dostarczał okresowe dane statystyczne strefy euro. Ponadto dokładał wielu starań, aby wdrożyć nowe międzynarodowe standardy dla wszystkich danych statystycznych EBC, co ułatwi dostęp do danych ESBC oraz poprawi dostępność i jakość danych szczegółowych. Standardy te przyczynią się do stworzenia nowych zasad gromadzenia danych, mających na celu wsparcie dodatkowych obowiązków EBC w segmencie nadzoru bankowego (zob. rozdział 3 w części 1).

### 4.1 Nowa i rozszerzona statystyka strefy euro

Od października 2014 r. ESBC zaczął przygotowywać dane statystyczne na podstawie nowych międzynarodowych i europejskich standardów statystycznych dla rachunków narodowych i bilansu płatniczego. Proces ten, koordynowany wspólnie z Eurostatem i europejskim systemem statystycznym (ESS), obejmuje szeroki zakres danych statystycznych ESBC i ESS. Wdrożenie europejskiego systemu rachunków 2010 (ESA 2010) oraz zasad zawartych w szóstej edycji wydawanego przez MFV podręcznika bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (BPM6) przyniosło poprawę ujmowania bilansów oraz transakcji finansowych i niefinansowych w warunkach postępującej globalizacji i narastania wzajemnych powiązań między gospodarkami.

### 4.2 Inne działania w zakresie statystyki

Europejski System Banków Centralnych nadal prowadził prace nad zwiększeniem dostępności i poprawą jakości danych statystycznych opierając się na nowych lub znacznie ulepszonych bazach danych jednostkowych, ponieważ zapewniają one większą elastyczność w zaspokajaniu potrzeb i przyczyniają się do zminimalizowania obciążenia podmiotów sprawozdawczych.

W lutym 2014 r. EBC przyjął rozwiązanie prawne<sup>42</sup> określające prace przygotowawcze do stopniowego wprowadzenia długoterminowych zasad gromadzenia danych szczegółowych o kredytach, tj. danych o ekspozycjach instytucji kredytowych lub innych instytucji finansowych udzielających pożyczek wobec kredytobiorców, na podstawie ujednoczonych wymogów sprawozdawczych EBC. Trwają prace nad ostatecznym kształtem wymogów i harmonogramem ich wprowadzenia.

<sup>42</sup> Decyzja EBC/2014/6 z 24 lutego 2014 r. w sprawie organizacji środków przygotowawczych do zbierania danych granularnych dotyczących kredytów przez Europejski System Banków Centralnych oraz odnośne zalecenie EBC/2014/7.

W listopadzie 2014 r. EBC przyjął rozporządzenie w sprawie statystyki rynków pieniężnych. Określa ono zasady wykazywania przez instytucje kredytowe poszczególnych dziennych transakcji dla różnych segmentów rynku pieniężnego zawieranych z innymi MIF, innymi niebankowymi instytucjami finansowymi oraz jednostkami sektora instytucji rządowych i samorządowych, a także hurtowych transakcji zawieranych z przedsiębiorstwami.

Inne ważne zestawy mikro danych w 2014 r. nadal były pomocne przy sporządzaniu statystyk. Informacje o poszczególnych papierach wartościowych zawarte w scentralizowanej bazie danych zostały wykorzystane do stworzenia nowych miesięcznych wskaźników statystycznych, które były opublikowane w listopadzie 2014 r., dotyczących emisji papierów dłużnych oraz obsługi zadłużenia przez rządy krajów członkowskich UE. Również nowa baza danych o poszczególnych papierach wartościowych będących w posiadaniu sektorów instytucjonalnych oraz największych grup bankowych, w której od końca 2013 r. gromadzone są dane zbierane przez ESBC, ma odegrać zasadniczą rolę w poszerzeniu zakresu i podniesieniu jakości danych statystycznych o papierach wartościowych.

W listopadzie 2014 r. EBC przyjął nowe rozporządzenie<sup>43</sup> w sprawie wymogów sprawozdawczości statystycznej w odniesieniu do instytucji ubezpieczeniowych, które zasadniczo umożliwi EBC ponowne wykorzystanie dla celów stabilności monetarnej i finansowej danych gromadzonych przez organy nadzorcze przy użyciu szablonów raportów ilościowych zawartych w dyrektywie Wyplacalność II.

W 2014 r. EBC nadal udzielał ERRS pomocy w zakresie statystyki. Przewodniczył, między innymi, grupie kontaktowej ds. danych, która zajmuje się koordynowaniem prac w zakresie statystyki, tworząc platformę współpracy między europejskimi urzędami nadzoru a przedstawicielami państw członkowskich Komitetu Sterującego ERRS.

Na forum międzynarodowym EBC odgrywa aktywną rolę współprzewodnicząc Komitetowi ds. Koordynacji Działań Statystycznych, co sprzyja międzyresortowej koordynacji i ujednoczeniu praktyk statystycznych, oraz jako wiceprzewodniczący Komitetu Irvinga Fishera ds. Statystyk Banków Centralnych, który działa na rzecz rozwoju statystyk banków centralnych na całym świecie. Ponadto ESBC odegrał wiodącą rolę we wprowadzeniu *Szczególnego standardu rozpowszechniania danych plus* w listopadzie 2014 r., który jest trzecim, i najwyższym szczeblem inicjatyw w sprawie standardów danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Siedmioma z dziewięciu krajów z pierwszego klastra członków programu MFW były państwa członkowskie UE. Sukces ten odzwierciedla ustawiczne działania Komitetu ESBC ds. Statystyki w celu poszerzenia bazy europejskiej statystyki gospodarczej i finansowej.

---

<sup>43</sup> Rozporządzenie EBC/2014/50 w sprawie wymogów sprawozdawczości statystycznej w odniesieniu do instytucji ubezpieczeniowych.

### 4.3 Dostępność statystyki – najważniejsze etapy w 2014 r.

W październiku 2014 r. EBC uruchomił nową stronę internetową „[Nasze statystyki](#)” z myślą o uproszczeniu, za pomocą wizualizacji, dostępności podstawowych analiz i statystyk narodowych strefy euro oraz ich ponownego wykorzystania. Jedną z oferowanych funkcji jest możliwość udostępniania wizualizacji i wstawiania ich do innych stron internetowych i mediów społecznościowych.

Ponadto w grudniu 2014 r. ruszyła nowa aplikacja na tablety, pod nazwą „ECBstatsApp”, która zapewnia ich użytkownikom<sup>44</sup> łatwy dostęp do statystyk publikowanych na stronach hurtowni danych statystycznych EBC w różnych formatach, takich jak tabele, wykresy czy mapy. EBC uruchomił także nowy [serwis internetowy](#) umożliwiający profesjonalistom oraz użytkownikom indywidualnym automatyczne pobieranie z dużą częstotliwością danych statystycznych o dużej objętości do własnych systemów.

---

<sup>44</sup> Aplikacja dostępna na [tablety z systemem operacyjnym Android](#) oraz [iPady](#).

## 5 Badania ekonomiczne

Jedną z wyróżniających cech banków centralnych jest to, że prowadzona przez nie polityka, wsparta na solidnych fundamentach naukowych, ma długą tradycję. W czasach niepewności i zmian, takich jak obecne, ważne jest, że badania poszerzają granice nauki poprzez zapewnienie wsparcia dla polityki, która nie była wcześniej stosowana. W 2014 r. EBC poczynił znaczne postępy w tym zakresie.

### 5.1 Klastry badawcze EBC

Badania ekonomiczne w EBC są prowadzone w ramach 11 grup badawczych zajmujących się różnymi zagadnieniami z zakresu polityki banku. W 2014 r. badania były skoncentrowane na 5 głównych obszarach: (a) niestabilności finansowej i polityce makroostrożnościowej, (b) transmisji polityki pieniężnej, z naciskiem na niekonwencjonalne posunięcia z zakresu polityki pieniężnej, (c) zmieniającej się strukturze gospodarczej i finansowej od czasu kryzysu oraz jej skutków dla wzrostu gospodarczego, (d) interakcji między polityką pieniężną, podatkową i polityką nadzoru w warunkach zmieniającej się struktury instytucjonalnej UE (w szczególności ustanowienia SSM) oraz (e) prognozowaniu, analizie scenariuszy rozwoju sytuacji gospodarczej i narzędziach nadzoru w poszczególnych krajach.

Ważne wnioski wypłynęły w szczególności z badań na temat skuteczności niekonwencjonalnych działań w strefie euro. Na przykład dane zbierane w czasie zbliżonym do momentu zapowiedzi bezwarunkowych transakcji monetarnych sugerują, że mogły one mieć pozytywny wpływ na PKB i akcję kredytową w krajach znajdujących się w trudnej sytuacji. Wydaje się, że zmiany zasad kwalifikowalności zabezpieczeń – wprowadzone w ramach programu dodatkowych należności kredytowych w lutym 2012 r. – w połączeniu z bardzo długoterminowymi operacjami refinansującymi również wspierały gospodarkę poprzez zmniejszenie rentowności i zwiększenie zakupu aktywów docelowych (kredyty dla przedsiębiorstw). Ponadto analiza możliwych skutków programu zakupu aktywów wskazuje, że taki program może być przydatny w zarządzaniu ryzykiem dla stabilności cen także w okolicznościach, w których nie ma poważnej niestabilności finansowej. Zakupy aktywów o wyższej premii za ryzyko wydają się być bardziej skuteczne we wspieraniu gospodarki, ale także potencjalnie bardziej ryzykowne dla banku centralnego.

W 2014 r. w ramach różnych obszarów badań wymienionych powyżej opracowano szeroką gamę modeli i narzędzi. Jedno z takich narzędzi ocenia ryzyko osłabienia oczekiwań inflacyjnych wynikających z wystąpienia skutków ubocznych od krótko do długoterminowych oczekiwań. Wyniki dla strefy euro wskazują, że ryzyko to znacznie wzrosło w okolicach stycznia 2014 r. i pozostało na wysokim poziomie do końca roku.

## 5.2 Sieci badawcze Eurosystemu/ESBC

W 2014 roku sieci badawcze Eurosystemu/ESBC nadal odgrywały znaczącą rolę<sup>45</sup>. W czerwcu ważnym krokiem milowym było zakończenie prac Grupy ESBC ds. badań makroostrożnościowych (ang. *Macro-prudential Research Network*), która została powołana w 2010 r. do opracowania lepszych podstaw analitycznych dla nowego obszaru polityki makroostrożnościowej<sup>46</sup>. Jednym z najważniejszych dokonań tej sieci jest opracowanie szeregu modeli makroekonomicznych obejmujących niestabilność finansową, czyli tematu, który był praktycznie nieobecny w literaturze ekonomicznej przed kryzysem. Te zmiany zapewniają narzędzia niezbędne do wnikliwej analizy polityki makroostrożnościowej, takich jak w przypadku nowego modelu, który obejmuje niewypłacalność banków i pozwala ocenić zarówno korzyści, jak i koszty regulacji adekwatności kapitałowej. Grupa opracowała również wskaźnik systemowej niestabilności finansowej, obecnie powszechnie używany równoczesny wskaźnik napięć systemowych i kilka modeli wczesnego ostrzegania przed systemowymi kryzysami bankowymi, potwierdzających istotną rolę wzrostu akcji kredytowej i dźwigni finansowej. Wreszcie we współpracy z ekspertami do spraw systemów płatniczych grupa uzyskała informacje na temat niezabezpieczonego rynku pieniężnego z systemu TARGET2. Dane te mogą być wykorzystywane do obliczania wskaźników i oceny zmian rynku pieniężnego strefy euro, w szczególności transgranicznego ryzyka zarażania banków i aspektów o znaczeniu systemowym dla banków. Stwierdzono też, że wpływ ryzyka bankowego i nadwyżki płynności zapewnianej przez Eurosystem na działalność na rynku międzybankowym zależy przede wszystkim od kondycji fiskalnej kraju banku zaciągającego pożyczkę.

Druga sieć – sieć ds. badań nad konkurencyjnością – stworzyła nową bazę danych na podstawie bilansów przedsiębiorstw. Głównym odkryciem w tym kontekście jest fakt, że mimo spadku zatrudnienia ostatni kryzys mógł mieć „skutki oczyszczające” dla gospodarek UE, ponieważ wydaje się, że przyspieszył realokację zasobów do najbardziej wydajnych firm, szczególnie w gospodarkach znajdujących się w trudnej sytuacji. Kryzys mógł ponadto spowodować, że udział firm mających ograniczony dostęp do kredytów zwiększał się w różnym tempie w różnych krajach i wzdłuż percentyla rozkładu wydajności, przy czym najbardziej wydajne firmy nie ucierpiały z powodu zmniejszenia liczby udzielanych kredytów.

Trzecia sieć – Household Finance and Consumption Network (skupiająca się na finansach i konsumpcji gospodarstw domowych) – koncentruje się na analizie danych z badania ankietowego finansów i konsumpcji gospodarstw domowych Eurosystemu. Przeprowadzono badania na temat niestabilności finansowej gospodarstw domowych strefy euro, dystrybucyjnych skutków inflacji i polityki pieniężnej, różnic między poszczególnymi krajami w dystrybucji majątku gospodarstw domowych oraz ewolucji majątku, dochodów i obsługi zadłużenia. Głównym wnioskiem jest to, że podczas gdy wskaźniki obsługi zadłużenia hipotecznego/dochodów poszczególnych gospodarstw domowych ogólnie spadły po kryzysie, spadek został zrównoważony wzrostem bezrobocia i wynikającą z tego obniżką dochodów.

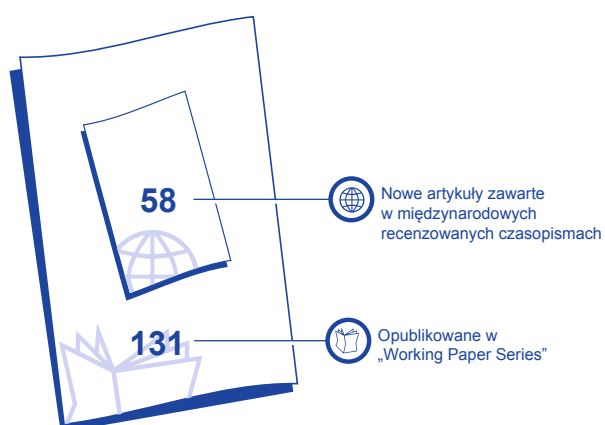
<sup>45</sup> Więcej informacji o poszczególnych sieciach badawczych znajduje się na [stronie internetowej EBC](#).

<sup>46</sup> Pełne zestawienie wyników badań i wniosków sieci można znaleźć w jej [końcowym raporcie](#). EBC jest zaangażowany w politykę makroostrożnościową poprzez swoją funkcję w Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego i poprzez zadania z zakresu makroostrożności jednolitego mechanizmu nadzorczego (zob. część 3 w rozdziale 1).



Reaktywowano Sieć Badawczą ds. Dynamiki Płac (ang. *Wage Dynamics Network* – WDN) w celu przeprowadzenia trzeciej rundy badania ankietowego na temat polityki cenowej i płacowej przedsiębiorstw. Celem badania była ocena stopnia dostosowania się przedsiębiorstw w reakcji na kryzys i umożliwienie oceny znaczenia niedawnych reform na rynku pracy dla kształtowania się tych dostosowań. Zebrano dane ankietowe oraz trwają badania dotyczące poszczególnych krajów.

#### Dokumenty robocze EBC w 2014 r.



#### 5.3 Konferencje i publikacje

Europejski Bank Centralny nadal aktywnie działał w zakresie organizacji imprez naukowych. Oprócz dużej liczby seminariów prowadzonych przez zaproszonych prelegentów EBC był gospodarzem i/lub współorganizatorem wielu konferencji wysokiego szczebla. Ważne wydarzenia obejmują [Forum Bankowości Centralnej EBC w Sinttrze](#), [konferencję zamykającą sieci badawczej ds. makroostrożności](#) oraz [międzynarodowe forum badawcze nt. polityki pieniężnej](#).

Duża część wyników badań EBC została opublikowana. W sumie w roku 2014 ukazały się 131 nowe artykuły w serii wydawniczej EBC „Working Paper Series” i 58 artykułów EBC w recenzowanych czasopismach międzynarodowych.

## 6 Działania i obowiązki w zakresie prawa

W 2014 r. Europejski Bank Centralny przyjął szereg aktów i instrumentów prawnych w obszarze polityki pieniężnej i bankowości centralnej oraz nowych obowiązków nadzorczych. EBC wydał również liczne opinie wynikające z traktatowego obowiązku zasięgnięcia jego opinii w sprawie każdego projektowanego aktu UE lub projektu regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji. Ponadto EBC wziął udział w kilku postępowaniach toczących się przed trybunałami europejskimi.

### 6.1 Zmiany prawne dotyczące jednolitego mechanizmu nadzorczego

W 2014 r. w ramach nowych obowiązków nadzorczych EBC przyjął kilka aktów prawnych dotyczących ustanowienia jednolitego mechanizmu nadzorczego (ang. *Single Supervisory Mechanism* – SSM), z których większość została omówiona w Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej za rok 2014.

W kontekście instytucjonalnym znaczenie mają następujące akty prawne dotyczące ustanowienia jednolitego mechanizmu nadzorczego.

Zgodnie z art. 25 [rozporządzenia SSM](#), Rada Prezesów przyjęła [decyzję w sprawie wdrożenia rozdziału funkcji](#)<sup>47</sup> – oprócz działań, które zostały dotychczas podjęte w odniesieniu do rozdzielenia funkcji w zakresie polityki pieniężnej od funkcji nadzorczej. Decyzja zawiera w szczególności niezbędne przepisy dotyczące głównie tajemnicy służbowej oraz wymiany informacji pomiędzy obszarami związanymi z obiema funkcjami. Decyzja weszła w życie 18 października 2014 r.

W dniu 27 lutego 2014 r. weszła w życie [decyzja EBC w sprawie bliskiej współpracy](#)<sup>48</sup>, przyjęta przez Radę Prezesów. Na podstawie art. 7 rozporządzenia SSM państwa członkowskie, których walutą nie jest euro, mogą uczestniczyć w jednolitym mechanizmie nadzorczym na zasadzie bliskiej współpracy. Powyższa decyzja określa zasady proceduralne bliskiej współpracy pomiędzy EBC i właściwymi organami uczestniczącego państwa członkowskiego.

W dniu 22 stycznia 2014 r. Rada Prezesów EBC zmieniła Regulamin Europejskiego Banku Centralnego<sup>49</sup>, aby szczegółowo określić jej relacje z Radą ds. Nadzoru, zgodnie z wymogami rozporządzenia SSM. [Znowelizowane zasady](#) ustanawiają w szczególności wzajemne relacje pomiędzy Radą Prezesów i Radą ds. Nadzoru zgodnie z procedurą braku sprzeciwu. Procedura ta przewiduje, że projekty decyzji Rady ds. Nadzoru uznaje się za przyjęte, jeżeli Rada Prezesów nie wyrazi sprzeciwu w ciągu określonego czasu – nie dłuższego niż dziesięć dni roboczych. Ponadto Regulamin Europejskiego Banku Centralnego został uzupełniony o wybrane zasady dotyczące procedur obowiązujących Radę ds. Nadzoru. W dniu 31 marca 2014 r.

<sup>47</sup> Decyzja EBC/2014/39 z 17 września 2014 r. w sprawie wdrożenia rozdziału funkcji polityki pieniężnej od funkcji nadzorczej Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 300 z 18.10.2014, s.57

<sup>48</sup> Decyzja EBC/2014/5 z 31 stycznia 2014 r. w sprawie bliskiej współpracy z właściwymi organami krajowymi uczestniczącymi państw członkowskich, których walutą nie jest euro, Dz.U. L 198 z 5.7.2014, s. 7.

<sup>49</sup> Decyzja EBC/2014/1 z dnia 22 stycznia 2014 r. zmieniająca decyzję EBC/2004/2 przyjmującą Regulamin EBC, Dz.U. L 95 z 29.3.2014, s. 56.

Rada ds. Nadzoru przyjęła własny [Regulamin](#)<sup>50</sup> po wcześniejszym zasięgnięciu opinii Rady Prezesów. Uzupełnia on Regulamin EBC oraz zawiera zasady dotyczące składu Komitetu Sterującego.

Zgodnie z rozporządzeniem SSM Rada Prezesów opracowuje, a następnie publikuje kodeks postępowania dla pracowników EBC i jego kadry zarządzającej zaangażowanych w nadzór bankowy. W ramach ogólnego przeglądu zasad etyki zawodowej dla całej kadry pracowniczej EBC przyjął zasady postępowania etycznego. Przepisy te weszły w życie 1 stycznia 2015 r. i uwzględniają wymóg wynikający z rozporządzenia SSM dotyczący ustanowienia oraz utrzymania kompleksowych i formalnych procedur, a także proporcjonalnych okresów, aby z wyprzedzeniem stwierdzić ewentualne konflikty interesów dotyczące pracowników EBC zaangażowanych w działania nadzorcze w kolejnych miejscach pracy oraz zapobiec tym konfliktom. Z uwagi na fakt, że zarówno Zarząd, jak i Rada Prezesów mają kodeksy postępowania, należało ustanowić osobny kodeks postępowania dla Rady ds. Nadzoru. W dniu 12 listopada 2014 r. Rada ds. Nadzoru przyjęła kodeks postępowania, który wszedł w życie 13 listopada 2014 r. Wprowadza on ogólne ramy dla wysokich standardów etycznych, które powinny być przestrzegane przez członków Rady ds. Nadzoru oraz inne osoby biorące udział w jej posiedzeniach, a także wymienia konkretne procedury postępowania, np. w sytuacji wystąpienia konfliktu interesów.

## 6.2 [Udział EBC w postępowaniach sądowych na szczeblu UE](#)

Europejski Bank Centralny uczestniczył w różnych postępowaniach sądowych na szczeblu europejskim. W dniu 6 lutego 2014 r. Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej oddalił skargę Gabi Thesing i Bloomberg Finance LP w sprawie C-28/13 P przeciwko Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Sąd utrzymał postanowienie wyroku z 29 listopada 2012 r., w którym stwierdził, że Europejski Bank Centralny miał prawo odmówić dostępu do dwóch dokumentów wewnętrznych dotyczących deficytu budżetowego i długu publicznego Grecji. Sądy europejskie podzieliły stanowisko EBC, zgodnie z którym ujawnienie tych dokumentów skutecznie i w szczególny sposób osłabiłoby ochronę interesu publicznego polityki gospodarczej Unii Europejskiej i Grecji oraz, że związane z tym zagrożenie nie było czysto hipotetyczne lecz racjonalnie przewidywalne. Sąd uznał, że EBC posiada szeroką swobodę w ocenie czy ujawnienie dokumentów EBC osłabia interes publiczny polityki gospodarczej, finansowej lub pieniężnej Unii Europejskiej lub państwa członkowskiego.

Sprawa bezwarunkowych transakcji monetarnych (OMT) przedstawiona w komunikacie prasowym EBC z 6 września 2012 r. trafiła do niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego między innymi za sprawą skargi konstytucyjnej. Trybunał Konstytucyjny – po posiedzeniu w czerwcu 2013 r. – wydał decyzję 14 stycznia 2014 r., w której wystąpił do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym w oparciu o zestaw pytań

<sup>50</sup> Decyzja z dnia 31 marca 2014 r. ustanawiająca Regulamin Rady ds. Nadzoru EBC, Dz.U. L 182 z 21.6.2014, s. 56.

dotyczących wykładni kilku przepisów prawa unijnego. W związku z tym 14 października 2014 r. odbyło się posiedzenie Trybunał Sprawiedliwości. W dniu 14 stycznia 2015 r. rzecznik generalny Trybunału Sprawiedliwości wydał opinię i oczekuje się, że Trybunał Sprawiedliwości wyda orzeczenie w trybie prejudycjalnym w pierwszej połowie 2015 r. Niemiecki Federalny Trybunał Konstytucyjny – kierując się tym orzeczeniem – zdecyduje ostatecznie, czy transakcje OMT są zgodne z niemiecką konstytucją.

W 2014 r. grupa deponentów i udziałowców cypryjskich instytucji kredytowych wniosła pozwy przeciwko EBC i instytucjom UE o odszkodowanie i ewentualnie o unieważnienie czynności, które ich zdaniem doprowadziły do restrukturyzacji instytucji kredytowych w związku z programem pomocy finansowej dla Cypru. Sąd odrzucił 12 spraw w całości jako niedopuszczalne. Zaangażowanie ze strony EBC w proces zakończenia programu pomocy finansowej ograniczało się do udzielenia pomocy technicznej (zgodnie z Porozumieniem ustanawiającym europejski mechanizm stabilności), współdziałania z Komisją Europejską i wydania niewiążącej opinii w sprawie projektu cypryjskiego prawa upadłościowego<sup>51</sup>.

W 2014 r. posiadacze greckich obligacji rządowych w dalszym ciągu prowadzili spór sądowy z EBC. Ich zdaniem ponieśli oni straty finansowe i pozbawiono ich fundamentalnego prawa własności oraz wolności gospodarczej wskutek przyjęcia w lutym 2012 r. przez grecki parlament ustaw, które spowodowały częściową restrukturyzację greckiego długu publicznego. Całkowita rola EBC w kontekście tej restrukturyzacji ograniczała się do funkcji doradczej w granicach delegacji wynikającej z Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Dotychczas Sąd wydał orzeczenie korzystne dla EBC w sporze z posiadaczami greckich obligacji rządowych, którzy nie wykazali, że wymienione przepisy dotyczą ich bezpośrednio i indywidualnie, co jest koniecznym warunkiem, aby powództwa były dopuszczalne. Orzeczenie Trybunału nie zostało zaskarżone.

### 6.3 Opinie EBC i przypadki naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii

Artykuł 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej stawiają wymóg zasięgnięcia opinii EBC w sprawie każdego projektowanego aktu UE lub projektu regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji<sup>52</sup>. Wszystkie opinie EBC są publikowane [na jego stronie internetowej](#). Opinie EBC w sprawie projektów aktów prawodawczych UE publikowane są również w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

W 2014 r. EBC wydał 11 opinii w sprawie projektów aktów prawnych i 81 opinii na temat projektowanych regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji.

<sup>51</sup> Zobacz sprawa T-289/13 Ledra Advertising Ltd przeciwko Komisji i EBC, 2014, punkt 45.

<sup>52</sup> Wielka Brytania jest zwolniona z obowiązku zasięgnięcia opinii na podstawie Protokołu w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej stanowiącego załącznik do Traktatu, Dz.U. C 83 z 30.3.2010, s. 284.

Wiele opinii wydanych w odpowiedzi na zapytania władz krajowych odnosiło się do działań w zakresie stabilności rynku finansowego<sup>53</sup>. EBC wydał opinie m.in. w sprawie umów o kredycie konsumenckim denominowanych w forintach lub walutach obcych zawieranych przez osoby fizyczne na Węgrzech<sup>54</sup>, projektu ustawy dotyczącej ustanowienia komitetu ds. ryzyka systemowego w Luksemburgu<sup>55</sup>, projektu ustawy dotyczącej ustanowienia szczególnych ram prawnych do ujmowania aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego w spółkach i przedsiębiorstwach państwowych, w tym w instytucjach kredytowych, podlegających podatkowi dochodowemu od osób prawnych<sup>56</sup>, środków towarzyszących rozporządzeniu w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego w Austrii<sup>57</sup>, ustanowienia ram prawnych na potrzeby prowadzenia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm<sup>58</sup>, wdrożenia dyrektywy w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków<sup>59</sup>, publicznego dostępu do określonych informacji dotyczących zagrożonych kredytów udzielanych przez niektóre banki<sup>60</sup>.

W kontekście niezależności banku centralnego EBC wydał opinie m.in. w sprawie przepisów krajowych dotyczących wynagrodzenia pracowników i członków organów decyzyjnych w krajowych bankach centralnych<sup>61</sup>, zmian zasad zarządzania centralnego banku Włoch<sup>62</sup>, wykorzystania środków pochodzących z możliwej obniżki wynagrodzenia pracowników i członków organów decyzyjnych banku centralnego Włoch<sup>63</sup> i w sprawie zasad dotyczących konfliktu interesów urzędników wyższego szczebla banku centralnego Hiszpanii<sup>64</sup>.

Inne opinie EBC dotyczyły projektu ustawy o zaokrągłaniu płatności w euro w Belgii<sup>65</sup>, zmian w regulaminie Parlamentu Słowacji, mających na celu zapewnienie właściwych konsultacji z EBC – w odpowiednim czasie – projektów aktów prawnych proponowanych przez członków parlamentu i przez komisje parlamentarne<sup>66</sup>.

Zarejestrowano 25 przypadków naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii. Za oczywiste i istotne uznano następujące przypadki<sup>67</sup>.

<sup>53</sup> Zob. np. CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 i CON/2014/67.

<sup>54</sup> CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 i CON/2014/87.

<sup>55</sup> CON/2014/46.

<sup>56</sup> CON/2014/66.

<sup>57</sup> CON/2014/43.

<sup>58</sup> CON/2014/60.

<sup>59</sup> CON/2014/67.

<sup>60</sup> CON/2014/39.

<sup>61</sup> CON/2014/7, CON/2014/12 i CON/2014/38.

<sup>62</sup> CON/2014/19.

<sup>63</sup> CON/2014/38.

<sup>64</sup> CON/2014/22.

<sup>65</sup> CON/2014/6.

<sup>66</sup> CON/2014/54.

<sup>67</sup> Dotyczą one przypadków, w których a) władze krajowe nie przekazały EBC do konsultacji projektów aktów prawnych leżących w zakresie jego kompetencji; b) władze krajowe formalnie zasięgnęły opinii EBC, ale nie zapewniły mu odpowiedniego czasu na przeanalizowanie projektu oraz wydanie opinii przed przyjęciem tego aktu prawnego.

Władze Belgii nie zasięgnęły opinii EBC w sprawie zmian ustawy z 21 grudnia 1994 r. o przepisach socjalnych służących wprowadzeniu uzupełniających wskaźników mających na celu zbadanie jakości życia, rozwoju człowieka, postępu społecznego i stabilności gospodarki krajowej. Bank centralny Belgii został zobowiązany do opublikowania w swoim Raporcie rocznym podsumowania wyników uzupełniających wskaźników zebranych przez Krajowy Instytut Rachunkowości.

Cypryjskie Ministerstwo Finansów zasięgnęło opinii EBC w sprawie projektu niektórych nowelizacji ustawy dotyczącej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i innych instytucji, jednak poprawki te zostały przegłosowane i weszły w życie, zanim EBC wydał opinię<sup>68</sup> w tej sprawie.

Zasięgnano opinii Europejskiego Banku Centralnego w sprawie projektu nowelizacji ustawy o ustanowieniu greckiego funduszu stabilności finansowej. Jednakże grecki parlament przyjął projektowane zmiany kilka dni po konsultacji, zanim EBC mógł wydać odpowiednią opinię<sup>69</sup>. Nie zasięgnano opinii EBC w sprawie następujących greckich aktów prawnych: ustawy nr 4281/2014 o roli banku centralnego Grecji w zapewnieniu zgodności z Zasadami postępowania regulującymi zarządzanie prywatnymi wierzytelnościami trudnymi, ustawy o restrukturyzacji zadłużenia przedsiębiorstw na drodze pozasądowej w odniesieniu do przepisów regulujących instytucje finansowe<sup>70</sup>, nowelizacji<sup>71</sup> ustawy nr 3213/2003, która między innymi nałożyła na prezesa banku centralnego Grecji, jego wiceprezesów, dyrektorów wykonawczych i dyrektorów obowiązków składania oświadczeń majątkowych, oraz ustawy nr 4308/2014 o greckich standardach rachunkowości wraz z odpowiednimi przepisami, które dotyczą banku centralnego Grecji. Projekty aktów prawnych dotyczące aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego osób prawnych, w tym instytucji kredytowych, a także nowelizacje tych projektów były przekazywane do EBC do konsultacji, jednak zostały przyjęte, zanim wydał on opinię w ich sprawie.

Władze Luksemburga nie konsultowały z EBC ustawy z 28 lipca 2014 r. o unieruchomieniu obrotu akcjami i jednostkami uczestnictwa na okaziciela.

W celu zasięgnięcia opinii EBC przekazano projekt węgierskiej ustawy o niektórych działaniach związanych z umową o kredycie konsumenckim oraz ustawy o zasadach mających zastosowanie w przypadku określonych umów o kredycie konsumenckim. Akty te zostały jednak uchwalone, zanim EBC mógł wydać opinie na ich temat<sup>72</sup>. Ponadto władze węgierskie nie zapewniły EBC odpowiedniego czasu na wydanie opinii w sprawie projektu ustawy ustanawiającej ramy na potrzeby

---

<sup>68</sup> CON/2014/60.

<sup>69</sup> CON/2014/29.

<sup>70</sup> Odpowiednie przepisy wprowadzono do ustawy nr 4307/2014 transponującej trzy decyzje ramowe Rady o stosowaniu zasady wzajemnego uznawania w sprawach karnych, Dziennik Urzędowy Vol. A Nr 246/15.11.2014.

<sup>71</sup> Ustawa dotycząca działań mających na celu wspieranie i wzrost greckiej gospodarki, spraw organizacyjnych Ministerstwa Finansów oraz innych przepisów, Dziennik Urzędowy Vol. A Nr 160/8.8.2014.

<sup>72</sup> CON/2014/59 i CON/2014/72.

restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, projektu ustawy o ogólnych warunkach umów o kredycie konsumenckim, a także projektu ustawy o przewalutowaniu kredytów walutowych<sup>73</sup>.

Dodatkowo niedopełnienie obowiązku zasięgnięcia opinii EBC przez Cypr, Grecję, Węgry, Irlandię, Włochy i Słowenię uznano za oczywiste i powtarzające się.

## 6.4 Przestrzeganie zakazu finansowania i uprzywilejowanego dostępu

Zgodnie z art. 271 ust. d Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej zadanie monitorowania 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 i wszelkich innych rodzajów kredytu instytucjom rządowym bądź instytucjom i organom UE, a także nabywania na rynku pierwotnym instrumentów dłużnych emitowanych przez te instytucje. Artykuł 124 zakazuje podejmowania jakichkolwiek działań, które nie wynikają z przesłanek ostrożnościowych, a które 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.

Monitorowanie prowadzone w roku 2014 potwierdziło, że przepisy art. 123 i 124 Traktatu oraz związane z nimi rozporządzenia Rady były na ogół respektowane.

Przeprowadzony monitoring wykazał, że nie wszystkie krajowe banki centralne UE określiły zasady oprocentowania depozytów sektora publicznego, które w pełni przestrzegałyby górnych limitów oprocentowania<sup>74</sup>. Kilka krajowych banków centralnych musi zwłaszcza dopilnować, aby górne limity oprocentowania depozytów sektora publicznego były równe rynkowej stopie overnight dla depozytów niezabezpieczonych, nawet jeżeli ta ostatnia ma wartość ujemną.

<sup>73</sup> CON/2014/62, CON/2014/85 i CON/2014/87.

<sup>74</sup> Zostały one określone w decyzji EBC/2014/8 w sprawie zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz oprocentowania depozytów sektora publicznego w krajowych bankach centralnych oraz w wytycznych EBC/2014/9 w sprawie krajowych operacji zarządzania aktywami i pasywami przez krajowe banki centralne, zmienionej wytycznymi EBC/2014/22.

Ograniczenie ilości aktywów związanych z Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) przez bank centralny Irlandii w 2014 r. jest nieodzownym krokiem w kierunku całkowitej likwidacji tych aktywów. Jednak bardziej ambitny harmonogram sprzedaży, zwłaszcza w zamian za długoterminowe bony o zmiennej stopie procentowej, zmniejszyłby utrzymujące się poważne obawy o finansowanie ze środków banku centralnego.

Bank centralny Węgier (MNB) uruchomił szereg programów niezwiązanych z prowadzoną polityką pieniężną, w tym program inwestycji w nieruchomości, program szerzenia wiedzy finansowej oraz program zakupu węgierskich dzieł sztuki i dziedzictwa kultury. Bank centralny Węgier przejął również pracowników poprzednio zatrudnionych w węgierskim Urzędzie Nadzoru Finansowego. Biorąc pod uwagę mnogość programów, ich zakres i rozmiar, programy mogą być postrzegane jako potencjalnie stojące w konflikcie z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, w zakresie w jakim można by uznać je za przejmowanie przez MNB zadań państwa lub przekazywanie na jego rzecz korzyści finansowych. EBC będzie uważnie monitorował te operacje w celu zapewnienia, że ich wprowadzanie nie stoi w konflikcie z zakazem finansowania ze środków banku centralnego.



## 7 Otoczenie instytucjonalne

### 7.1 Rozszerzenie strefy euro

#### Wprowadzenie euro na Litwie – duży krok w procesie integracji europejskiej

Rada Unii Europejskiej 23 lipca 2014 r. przyjęła [Decyzję](#) zezwalającą na przyjęcie euro na Litwie z dniem 1 stycznia 2015 r. Tym samym liczba krajów strefy euro zwiększyła się z 18 do 19. Decyzja Rady przyjęta została na podstawie raportów o konwergencji opublikowanych przez [EBC](#) i [Komisję Europejską](#) w czerwcu 2014 r., po debacie na forum Rady Europejskiej, zapoznaniu się z [opinią Parlamentu Europejskiego](#), [wnioskiem Komisji Europejskiej](#) i [zaleceniem Eurogrupy](#). Tego samego dnia Rada wydała również [Rozporządzenie](#) ustalające nieodwołalny kurs wymiany lita litewskiego na euro. Kurs wymiany został ustalony na 3,45280 litów litewskich za 1 euro, co odpowiadało kursowi centralnemu lita litewskiego obowiązującemu w okresie uczestnictwa Litwy w mechanizmie kursów walutowych (ERM II).

#### Logistyczne aspekty wymiany waluty – udana operacja

W dniu 1 stycznia 2015 r. Litwa wprowadziła euro jako swoją walutę. Wymiana waluty przebiegła sprawnie, a po dwutygodniowym okresie równoległego obiegu lita litewskiego i euro banknoty i monety euro stały się jedynym prawnym środkiem płatniczym na Litwie.

Bank centralny Niemiec, który pełnił rolę kontrahenta logistycznego, dostarczył 132 milionów sztuk banknotów o wartości 4,76 mld euro. Bank centralny Litwy spłaci tę pożyczkę w formie banknotów w 2016 r. Zamówił on 370 milionów sztuk monet euro o wartości 120,6 mln euro w mennicy litewskiej.

W ujęciu wartościowym 12% pożyczonych banknotów i prawie 55% zamówionych monet euro przekazano bankom przed dniem wymiany waluty, aby umożliwić im zasilenie bankomatów oraz zaopatrzenie w banknoty i monety euro sprzedawców detalicznych i podmiotów zajmujących się zawodowo obsługą gotówki. Ponadto około 900 000 zestawów startowych zawierających monety euro, o wartości 11,59 euro każdy, rozprowadzono wśród ludności w celu zmniejszenia ilości przechowywanej przez sprzedawców detalicznych gotówki koniecznej do wydawania reszty w pierwszych dniach stycznia.

Od 1 stycznia 2015 r. przez okres kolejnych sześciu miesięcy lity można nieodpłatnie wymieniać na euro po stałym kursie we wszystkich oddziałach banków prowadzących obsługę gotówkową. Większość placówek pocztowych oraz niektóre banki spółdzielcze świadczyły taką usługę przez 60 dni od daty wprowadzenia nowej waluty.

Bank centralny Litwy będzie wymieniał banknoty i monety lita litewskiego bezterminowo.

## Kampania informacyjna na temat wprowadzenia euro

Europejski Bank Centralny ściśle współpracował z bankiem centralnym Litwy przy opracowaniu kompleksowej kampanii informacyjnej, która miała na celu zapoznanie obywateli i podmiotów zajmujących się zawodowo obsługą gotówki z wyglądem i zabezpieczeniami banknotów euro oraz przekazanie informacji o najważniejszych faktach i datach związanych z wprowadzeniem euro.

Zestaw narzędzi i instrumentów informacyjnych obejmował kampanię prowadzoną w środkach masowego przekazu, w tym [dwa telewizyjne spoty reklamowe](#), ulotki, reklamy zewnętrzne i internetowe, różnego rodzaju [publikacje](#), [specjalne serwisy internetowe](#) oraz wystawę o euro zorganizowaną przez EBC w Pałacu Wielkich Książąt Litewskich w Wilnie między 23 października 2014 r. a 5 stycznia 2015 r. Partnerom kampanii (głównie bankom, supermarketom, urządzeniom publicznym i dużym sieciom detalicznym) udostępniono materiały przygotowane przez EBC, które mogli przekazywać swoim klientom i pracownikom.

Poza działaniami skierowanymi do ogółu społeczeństwa 25 września 2014 r. odbyła się [konferencja na wysokim szczeblu](#) dla przedstawicieli rządu, społeczeństwa obywatelskiego i mediów, z udziałem prezesa EBC, prezesa banku centralnego Litwy, wiceprzewodniczącego Komisji Europejskiej ds. gospodarczych i walutowych oraz euro, a także premiera i ministra finansów Litwy.

## 7.2 Integracja banku centralnego Litwy z Eurosystemem

### Aspekty prawne

Na podstawie art. 140 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej Europejski Bank Centralny dokonał przeglądu ustawy o Banku Litwy oraz innych stosownych aktów prawnych pod względem ich zgodności z art. 131 Traktatu. EBC pozytywnie ocenił zgodność litewskiego ustawodawstwa z postanowieniami Traktatu oraz ze statutem ESBC.

Rada ECOFIN zasięgnęła opinii EBC w sprawie propozycji zmian rozporządzeń Rady, które umożliwiłyby wprowadzenie euro na Litwie i określiły nieodwołalnie ustalony kurs wymiany euro do lita litewskiego. EBC z zadowoleniem przyjął projekty zmian rozporządzeń i stwierdził, że umożliwiają one wprowadzenie euro na Litwie po uchyleniu derogacji w stosunku do tego kraju, zgodnie z procedurą określoną w art. 140 ust. 2 Traktatu.

Europejski Bank Centralny i bank centralny Litwy wprowadziły szereg instrumentów prawnych mających na celu zapewnienie integracji banku centralnego Litwy z Eurosystemem 1 stycznia 2015 r. ECB przyjął niezbędne instrumenty prawne umożliwiające opłacenie pozostałej części kapitału i przekazanie rezerw walutowych do EBC oraz określił klucz przydziału banknotów obowiązujący od 1 stycznia 2015 r. Zgodnie z art. 27 ust. 1 Statutu ESBC Rada Prezesów przyjęła rekomendację w sprawie zewnętrznych rewidentów dokonujących kontroli rocznego sprawozdania finansowego banku centralnego Litwy począwszy od roku

obrachunkowego 2015. EBC dokonał ponadto przeglądu swoich ram prawnych i wprowadził w odpowiednich przypadkach zmiany związane z członkostwem banku centralnego Litwy w Eurosystemie. Działania EBC obejmowały m.in. przegląd litewskiego prawa wprowadzającego zasady prawne Eurosystemu związane z realizacją polityki pieniężnej i systemem TARGET2, dzięki czemu litewscy kontrahenci mogą uczestniczyć w operacjach otwartego rynku Eurosystemu od 2 stycznia 2015 r. EBC przyjął również decyzję o przepisach przejściowych w zakresie stosowania przez EBC wymogów rezerwy obowiązkowej po wprowadzeniu euro na Litwie. Rozwiązano porozumienie banków centralnych w sprawie ERM II w stosunku do banku centralnego Litwy.

Wprowadzenie euro na Litwie oraz integracja banku centralnego Litwy z Eurosystemem wymagały również znowelizowania niektórych przepisów litewskiego prawa. Zasięgnięto opinii EBC w sprawie krajowych aktów prawnych regulujących wymianę waluty na euro i zasad dotyczących rezerw obowiązkowych.

## Aspekty operacyjne

Europejski Bank Centralny poczynił przygotowania techniczne mające na celu pełną integrację banku centralnego Litwy z Eurosystemem. Zgodnie z postanowieniami Traktatu bank centralny Litwy przystąpił do Eurosystemu na tych samych prawach i obowiązkach jak krajowe banki centralne państw członkowskich UE, które wcześniej przyjęły euro.

Przygotowania techniczne mające na celu integrację banku centralnego Litwy z Eurosystemem obejmowały wiele dziedzin, zwłaszcza sprawozdawczość finansową i rachunkowość, operacje polityki pieniężnej, zarządzanie rezerwami walutowymi i operacje walutowe, systemy płatnicze, statystykę i produkcję banknotów. Przygotowania operacyjne obejmowały kompleksowe testy instrumentów, procedur i systemów technicznych wykorzystywanych w realizacji polityki pieniężnej i operacjach walutowych.

Począwszy od 1 stycznia 2015 r. 90 litewskich instytucji kredytowych, których wykaz jest opublikowany na [stronie internetowej EBC](#), zostało objętych wymogami Eurosystemu w zakresie rezerw obowiązkowych. Wejście Litwy do strefy euro tylko nieznacznie zmieniło sytuację płynnościową w Eurosystemie. Suma rezerw obowiązkowych instytucji kredytowych strefy euro wzrosła o niecałe 0,15% (154 mln euro). Czynniki autonomiczne determinujące płynność na Litwie w okresie od 1 do 27 lutego 2015 r. powodowały absorpcję płynności, zwiększając, w ujęciu netto, niedobór płynności w sektorze bankowym całej strefy euro średnio o 0,8% (4.1 mld euro).

## Przekazanie na rzecz EBC udziału kapitałowego i wkładu w rezerwowo aktywa walutowe

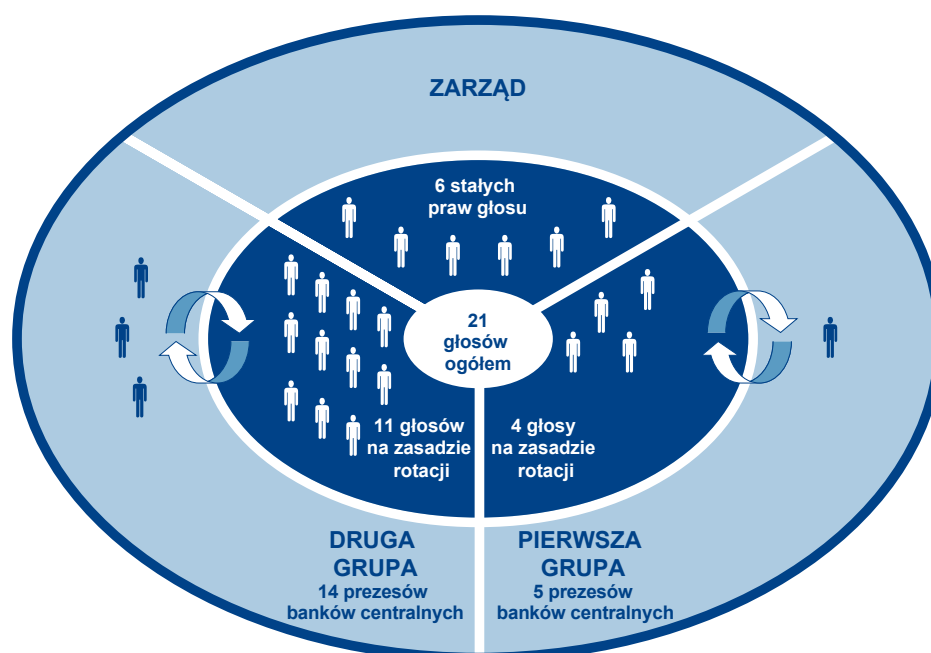
Całkowita wartość objętych udziałów kapitałowych banku centralnego Litwy w kapitale EBC wynosi 44,7 mln euro, co stanowi 0,4132% subskrybowanego

kapitału EBC, wynoszącego 10 825 mld euro na dzień 1 stycznia 2015 r. Przystępując do ESBC, 1 maja 2004 r., bank centralny Litwy wpłacił równowartość 7% objętych przez siebie udziałów w kapitale subskrybowanym EBC na pokrycie kosztów operacyjnych EBC. W związku z podwyższeniem kapitału EBC, 29 grudnia 2010 r., udział ten został zmniejszony do 3,75%. Zgodnie z art. 48 ust. 1 statutu ESBC 1 stycznia 2015 r. bank centralny Litwy opłacił pozostałą część przypadającego na niego kapitału subskrybowanego w wysokości 43,1 mln euro.

Na początku stycznia 2015 r. Litwa przekazała swój wkład w rezerwe aktywa walutowe EBC (85% w aktywach denominowanych w dolarach amerykańskich i 15% w złocie). Aby zredukować koszty całkowite, podnieść efektywność i stworzyć portfel w rozmiarze odpowiednim do całkowitej kwoty rezerw walutowych EBC zainwestowanych w dolarach amerykańskich, bank centralny Litwy zdecydował się na połączenie swojego wkładu z rezerwami walutowymi banku centralnego Portugalii, współdzieląc z nim wszelkie funkcje związane z zarządzaniem połączonym portfelem, podobnie jak czyniły to wcześniej inne krajowe banki centralne.

## Rotacyjny system głosowania w Radzie Prezesów

### Dwugrupowy rotacyjny system głosowania w Radzie Prezesów EBC przy 19 państwach członkowskich strefy euro



Przystąpienie Litwy do strefy euro oraz udział prezesa zarządu banku centralnego Litwy w Radzie Prezesów uruchomiło rotacyjny system głosowania w Radzie Prezesów, zgodnie z postanowieniami art. 10.2 statutu ESBC. Statut oraz [Decyzja EBC/2008/29](#) z 18 grudnia 2008 r.<sup>75</sup> stanowią, że gdy w skład Rady Prezesów

<sup>75</sup> Decyzja ta opóźniła rozpoczęcie rotacyjnego systemu głosowania w Radzie Prezesów.

wchodzi 19 prezesów, liczba głosujących członków zostaje ograniczona do 21. Członkowie Zarządu nie są objęci systemem rotacji, oznacza to, że prezesi banków dzielą między siebie, na bazie rotacyjnej, pozostałe 15 głosów. Z tego względu prezesi banków zostali podzieleni na dwie grupy, na podstawie czynników natury ekonomicznej i finansowej. W skład pierwszej grupy wchodzi 5 prezesów, którzy dzielą między sobą 4 prawa głosu, zaś w skład drugiej grupy – wszyscy pozostali prezesi, którzy dzielą między sobą pozostałe 11 głosów. Okres rotacyjny został ustalony na jeden miesiąc, co oznacza, że skład członków z prawem głosu zmieniać się będzie co miesiąc (zgodnie z [harmonogramem](#)). System oparty jest na 5 podstawowych zasadach: (a) zasadzie „jeden członek, jeden głos”; (b) zasadzie uczestniczenia, która zapewnia, że członkowie zachowują prawo do uczestniczenia w spotkaniach oraz zabierają głos, nawet jeżeli nie mają prawa głosowania; (c) zasadzie reprezentatywności, która jest realizowana przez przydzielenie prezesów do grup; (d) zasadzie elastyczności, która oznacza, że system może dostosować się do dowolnej liczby dalszych rozszerzeń strefy euro; oraz (e) zasadzie przejrzystości.<sup>76</sup>

---

<sup>76</sup> Więcej informacji na temat rotacyjnego systemu głosowania w Radzie Prezesów: [Często zadawane pytania](#) na stronie EBC.

## 8 Stosunki międzynarodowe i europejskie

### 8.1 Stosunki europejskie

W czasie gdy Europa borykała się z następstwami kryzysu gospodarczego i finansowego EBC kontynuował bliski dialog z instytucjami i forami europejskimi, w szczególności z Parlamentem Europejskim, Radą Europejską, Radą ECOFIN, Eurogrupą i Komisją Europejską.

W 2014 r. podjęto zdecydowane kroki w reakcji na postępującą fragmentację europejskich rynków oraz działając na rzecz naprawy sektora finansowego w strefie euro w drodze porozumień w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (SRM) zawartych między Radą UE i Parlamentem Europejskim, oraz poprzez ustanowienie jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM). Jednocześnie sytuacja gospodarcza w strefie euro wpływała na kształt tematów spotkań Eurogrupy i Rady ECOFIN, w których regularnie uczestniczyli prezes i pozostali członkowie zarządu EBC. W trakcie spotkań Rady Europejskiej oraz na szczytach euro, na które zapraszany był prezes EBC, wyraźnie zarysowała się potrzeba spójnej polityki pieniężnej, fiskalnej, finansowej oraz strukturalnej w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego w Europie.

Podczas szczytu euro, który miał miejsce 24 października 2014 r., przewodniczącego Komisji wezwano, aby w bliskiej współpracy z przewodniczącym szczytu euro, przewodniczącym Eurogrupy oraz prezesem EBC przygotował kolejne etapy lepszego zarządzania gospodarczego w strefie euro w celu „opracowania konkretnych mechanizmów zapewniających silniejszą koordynację polityki gospodarczej, konwergencję i solidarność”.

#### 8.1.1 Rok 2014 – nowy start dla Europy

W 2014 r. obywatele europejscy zostali poproszeni o wybranie nowego Parlamentu Europejskiego. Po raz pierwszy zastosowano w praktyce art. 17 Traktatu o Unii Europejskiej, a Parlament Europejski po raz pierwszy wybrał, a nie tylko zatwierdził wybór, przewodniczącego nowej Komisji Europejskiej. Nowa Komisja pod przewodnictwem Jean-Claude’a Junckera rozpoczęła kadencję 1 listopada 2014 r. Wiceprzewodniczący Komisji ds. euro i dialogu społecznego Valdis Dombrovskis uczestniczył w posiedzeniu Rady Prezesów EBC, które odbyło się 6 listopada 2014 r. Znaczącej zmianie uległa wewnętrzna struktura Komisji. Dzięki utworzeniu nowej Dyrekcji Generalnej ds. Stabilności Finansowej, Usług Finansowych i Unii Rynków Kapitałowych, której zadaniem będzie pomoc w stworzeniu unii rynków kapitałowych UE – zadbano między innymi o potrzebę dostępu firm do bardziej zróżnicowanych źródeł finansowania. Ponadto Rada Europejska wybrała Donalda Tuska na swojego drugiego stałego przewodniczącego, który będzie również pełnił rolę przewodniczącego szczytu euro.

Europejski Bank Centralny odpowiada za swoje działania przede wszystkim przed demokratycznie wybranymi przedstawicielami obywateli europejskich w Parlamencie Europejskim. W 2014 r. prezes EBC wziął udział w zwyczajnych wysłuchaniach przed Komisją Gospodarczą i Monetarną Parlamentu Europejskiego, które odbyły

się [3 marca](#), [14 lipca](#), [22 września](#) i [17 listopada](#). W trakcie tych wysłuchań duże zainteresowanie eurodeputowanych nadal budziły niestandardowe środki stosowane przez EBC, pogarszające się prognozy gospodarcze, w tym niska inflacja, a także utrzymująca się fragmentacja rynków finansowych. Na posiedzeniu 3 marca, prezes podziękował ustępującym eurodeputowanym za ich konstruktywną rolę w wielu projektach ustawodawczych. Poza regularnymi sprawozdaniami składanymi przez prezesa, 7 kwietnia 2014 r. wiceprezes EBC przedstawił Komisji Raport Roczny EBC za 2013 r., a Parlament przyjął rezolucję w tej sprawie 25 lutego 2015 r.

Europejski Bank Centralny wypełnia również obowiązki wynikające z zasad odpowiedzialności przez składanie regularnych sprawozdań oraz udzielanie odpowiedzi na pisemne interpelacje posłów do Parlamentu Europejskiego. W 2014 r. EBC udzielił odpowiedzi na 46 interpelacji skierowanych przez eurodeputowanych, które następnie opublikował na stronie internetowej. Większość z nich dotyczyła polityki pieniężnej EBC, prognoz gospodarczych i sytuacji w krajach objętych programem dostosowań makroekonomicznych prowadzonym przez UE i MFW.

W 2014 r. Parlament Europejski opracował z własnej inicjatywy raport wysokiego szczebla na temat prac Komisji Europejskiej, MFW i EBC w odniesieniu do wymienionych programów. Członek Zarządu Benoît Cœuré uczestniczył w [wymianie poglądów](#) w dniu 13 lutego 2014 r., wyjaśniając rolę EBC w tym kontekście. Wziął on także udział w Europejskim Tygodniu Parlamentarnym w sprawie semestru europejskiego na rzecz koordynacji polityki gospodarczej. Dodatkowo EBC brał udział w dyskusjach na forum Parlamentu Europejskiego i Rady UE na temat inicjatyw legislacyjnych w obszarach kompetencji EBC uzasadniając opinie prawne odpowiednim przedstawicielom innych organów, na przykład w odniesieniu do rozporządzenia SRM czy dyrektywy w sprawie usług płatniczych (PSD 2).

### 8.1.2 Międzyinstytucjonalne relacje w zakresie zadań nadzorczych EBC

Rozporządzenie SSM, które określa obowiązki EBC w zakresie nadzoru bankowego, ustanawia również mocne zasady odpowiedzialności EBC przed Parlamentem Europejskim i Radą UE w związku z zadaniami wynikającymi z tych obowiązków. Szczegóły zasad odpowiedzialności doprecyzowuje umowa zawarta między Parlamentem Europejskim i EBC, oraz porozumienie między Radą UE i EBC.

W związku z zasadami odpowiedzialności EBC, przewodnicząca Rady ds. Nadzoru EBC uczestniczyła w dwóch regularnych wysłuchaniach publicznych w 2014 r. ([18 marca](#) i [3 listopada](#)) oraz w dwóch doraźnych (4 lutego i 3 listopada), podczas których wymieniano poglądy z Komisją Gospodarczą i Monetarną. Ponadto EBC regularnie przekazywał Komisji poufne protokoły z obrad Rady ds. Nadzoru. Na stronie EBC opublikowano 10 odpowiedzi na pisemne interpelacje eurodeputowanych.

W relacjach z Radą UE, w 2014 r. przewodnicząca Rady ds. Nadzoru czterokrotnie uczestniczyła w posiedzeniach Rady ECOFIN i Eurogrupy, a począwszy od 4 listopada zaczęła wypełniać obowiązki wynikające z zasad odpowiedzialności przed Radą UE za pośrednictwem Eurogrupy.

## 8.2 Stosunki międzynarodowe

W bardzo dynamicznie zmieniającym się – a czasem trudnym – środowisku międzynarodowym EBC uczestniczył w dialogu międzynarodowych instytucji i forów zaangażowanych w globalne kwestie gospodarcze, finansowe i monetarne. EBC nadal rozwijał dwustronne relacje z bankami centralnymi gospodarek rozwiniętych i rozwijających się.

Dyskusje toczące się na poziomie globalnym na temat działań banków centralnych pokazały, że w zgodnej opinii większości, akomodacyjna polityka pieniężna w gospodarkach rozwiniętych, w tym stosowanie niekonwencjonalnych działań z zakresu polityki pieniężnej, wspierały globalne ożywienie. Jednocześnie uświadomiono sobie, że należy mieć na uwadze możliwe niezamierzone skutki i potencjalne efekty przeniesienia tych działań na inne kraje, zwłaszcza że niektóre gospodarki rozwinięte powoli zmierzają do normalizacji polityki pieniężnej.

### 8.2.1 G20

W obliczu powoli następującego ożywienia gospodarczego, dyskusje na forum G20 koncentrowały się na potrzebie pobudzenia globalnego wzrostu gospodarczego oraz zajęcia się zagrożeniami, które mogą pogorszyć perspektywy gospodarcze w bliskiej przyszłości. W tej sytuacji na szczycie w Brisbane przywódcy państw grupy G20 podtrzymali swoje zaangażowanie na rzecz silnego, trwałego i zrównoważonego wzrostu oraz tworzenia nowych miejsc pracy. Zgodnie z celem przyjętym w lutym w Sydney, członkowie grupy G20 przedstawili strategię wzrostu, zmierzającą do podniesienia skumulowanego poziomu PKB o (co najmniej) 2% w ciągu 5 lat. Zobowiązania te powinny wspierać trwały i sprawiedliwy wzrost wraz z innymi działaniami służącymi podniesieniu inwestycji (m.in. uzgodnionej także w Sydney Globalnej Inicjatywy Infrastrukturalnej) w celu rozwoju handlu i konkurencyjności, pobudzeniu zatrudnienia oraz wzmocnieniu stabilności systemu finansowego i sprawiedliwości w międzynarodowym systemie podatkowym. W Planie Działania z Brisbane (ang. Brisbane Action Plan), przywódcy państw grupy G20 podkreślili, że członkowie grupy będą rozliczać się nawzajem z wywiązywania się przez nich z powziętych zobowiązań.

### 8.2.2 Zagadnienia w dziedzinie polityki związane z MFW oraz globalna architektura finansowa

Europejski Bank Centralny brał udział w debatach organizowanych w MFW na temat globalnej architektury finansowej oraz wspierał koordynację wspólnego stanowiska europejskiego w tym zakresie. Najważniejszym punktem wielu debat było wyciągnięcie lekcji z kryzysu, a tym samym przyczynianie się do ograniczenia możliwości wystąpienia poważnych kryzysów w przyszłości.

W raporcie z odbywającego się co trzy lata przeglądu mandatu nadzorczego MFW z 2014 r. dokonano oceny wkładu działalności nadzorczej prowadzonej przez



MFW w realizację najważniejszego celu Funduszu jakim jest działanie na rzecz globalnej stabilności gospodarczej i finansowej. Zasadnicze znaczenie ma to, aby nadzór sprawowany przez Fundusz, oraz jego działalność doradcza odzwierciedlały w pełni poszczególne ramy stanowienia polityki oraz odpowiednie kompetencje poszczególnych krajów członkowskich UE, jak również na poziomie strefy euro i UE, w celu sprawowania bardziej spójnego i efektywnego nadzoru – także w świetle ostatnich reform zmierzających do wzmocnienia zarządzania i nadzoru gospodarczego w Europie – zwłaszcza w strefie euro. Banki centralne UE zawarły więcej uwag na ten temat w [raporcie](#) opracowanym przez grupę zadaniową ds. kwestii związanych z MFW działającą z ramienia Komitetu ds. Stosunków Międzynarodowych ESBC. W 2014 r. MFW dokonał pewnych zmian w zapobiegawczych instrumentach pożyczkowych, przy poparciu krajów członkowskich UE. Wymienione instrumenty, m.in. elastyczna linia kredytowa oraz ostrożnościowa linia płynnościowa, wprowadzone zostały w 2009 r. w reakcji na globalny kryzys finansowy, jako sposób poszerzenia zestawu instrumentów zapobiegania kryzysowemu MFW oraz wzmocnienia zaufania uczestniczących państw. Instrumenty ostrożnościowe Funduszu odgrywają ważną rolę w globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego, dopełniając działania państw zmierzające do wzmocnienia odporności ich gospodarek. Kraje członkowskie UE wskazały, że istnieje potrzeba, aby MFW pozostał silny i dysponował odpowiednimi funduszami, a także podkreśliły znaczenie Funduszu jako instytucji działającej w oparciu o udziały członkowskie. Jednak głębokie reformy udziałów członkowskich i zasad zarządzania MFW uzgodnione w 2010 r. są obecnie w toku, co wstrzymuje debatę na temat następnego ogólnego przeglądu udziałów członkowskich. Wszystkie kraje członkowskie UE ratyfikowały Reformę Udziałów Członkowskich i Zarządzania z 2010 r. i uznają ratyfikację tych reform przez wszystkich członków MFW jako kwestię priorytetową. Członkowie MFW rozważali również możliwy kierunek reform zasad obowiązujących instrumenty pożyczkowe MFW w kontekście zagrożeń związanych z długiem państwowym. Z perspektywy UE, wszelkie zmiany winny dążyć do wzmocnienia zasad dla instrumentów pożyczkowych Funduszu.

### 8.2.3 Współpraca techniczna

Europejski Bank Centralny nadal poszerzał zakres współpracy technicznej z bankami centralnymi spoza Unii Europejskiej, szczególnie z bankami centralnymi państw kandydujących do członkostwa w UE, a także z bankami centralnymi gospodarek rynków wschodzących z grupy G20. W pierwszym przypadku współpraca ma na celu wzmocnienie gotowości technicznej banków centralnych do przyjęcia ról i obowiązków, wynikających z przyszłego członkostwa w ESBC. EBC rozpoczął [prowadzony w ramach Eurosystemu program współpracy z bankiem centralnym Czarnogóry](#), a także [program współpracy z bankami centralnymi Albanii, Republiki Kosowa i Republiki Macedonii](#). Działania te prowadzone są wspólnie z krajowymi bankami centralnymi i finansowane ze środków unijnych. Współpraca techniczna uzupełnia regularną działalność EBC polegającą na monitorowaniu i analizowaniu krajów kandydujących i potencjalnych krajów kandydujących oraz prowadzeniu dialogu politycznego z ich bankami centralnymi. EBC rozpoczął również organizowanie regionalnych seminariów poświęconych zagadnieniom będącymi

przedmiotem wspólnego zainteresowania. Ponadto EBC i bank centralny Serbii podpisały w lipcu [umowę o współpracy w wykrywaniu fałszerstw banknotów euro w Serbii i zapobieganiu im](#). W kontekście globalnym EBC nadal rozwijał współpracę z gospodarkami rynków wschodzących z grupy G20 na mocy porozumień. Wymienione działania zawierały zarówno element techniczny, jak i polityczny. Miały one na celu zapewnienie lepszego zrozumienia polityki EBC oraz wymianę wiedzy technicznej i najlepszych praktyk w obszarze bankowości centralnej.

### Wyjaśnianie polityki pieniężnej i nadzoru bankowego obywatelom Unii

Obecnie działania komunikacyjne banku centralnego znajdują się w centrum polityki pieniężnej; faktycznie, same w sobie stanowią one narzędzie polityki pieniężnej. Działający w sposób przejrzysty bank centralny może prowadzić politykę pieniężną bardziej efektywnie. Społeczeństwa i rynki finansowe, które rozumieją sposób, w jaki EBC prawdopodobnie zareaguje na konkretną sytuację, mogą formułować racjonalne oczekiwania wobec przyszłego kształtu polityki pieniężnej. Pozwala to na szybkie przekładanie się zmian w polityce pieniężnej na zmienne finansowe, co z kolei skraca proces przekładania się polityki pieniężnej na decyzje inwestycyjne i konsumenckie, oraz przyspiesza ewentualne konieczne dostosowania gospodarcze.

W 2014 r. na kształt działań komunikacyjnych EBC wpływała zwłaszcza potrzeba informowania o polityce w trudnym czasie oraz celowość utworzenia jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM).

### Budowanie zaufania: sposób komunikowania polityki pieniężnej

Budowanie zaufania wśród 338 milionów obywateli strefy euro jest ogromnym wyzwaniem dla działalności komunikacyjnej. Począwszy od 1 stycznia 2015 r. EBC działa w 19 krajach posługując się 16 różnymi językami. Bank radzi sobie z tą różnorodnością wykorzystując naturalną przewagę z tytułu zaangażowania 19 banków centralnych Eurosystemu, tzn. przewagę wynikającą z posiadania w każdym kraju kolegów, którzy mogą zapewnić, że komunikaty EBC są słyszane i rozumiane w kontekście lokalnym. Sam EBC odgrywa też własną rolę w budowaniu zaufania, prowadząc otwartą politykę informacyjną wobec społeczeństwa. Od chwili powstania, EBC przodował pod względem zasad przejrzystości działania. Był on pierwszym z kluczowych banków centralnych, który regularnie organizował [konferencje prasowe](#) po każdym posiedzeniu, na którym zapadają decyzje w sprawie polityki pieniężnej. Co miesiąc EBC udziela odpowiedzi na blisko 4000 zapytań ze strony opinii publicznej. Jednak w czasie wyzwań, kiedy polityka pieniężna wymaga użycia niekonwencjonalnych narzędzi, EBC nie może czekać bezczynnie. Na początku 2015 r. EBC rozpoczął publikację sprawozdań z posiedzeń decyzyjnych Rady Prezesów dotyczących kwestii polityki pieniężnej. Jest to dodatkowe narzędzie wyjaśniania działań EBC oraz dyskusji, które do tych działań doprowadziły.

### Odpowiedzialność i przejrzystość: kluczowe zasady działań komunikacyjnych EBC

Działania komunikacyjne EBC koncentrowały się na akomodacyjnym nastawieniu polityki pieniężnej oraz przygotowaniach do przejęcia odpowiedzialności za nadzór bankowy. Kwestiom tym poświęcona była zdecydowana większość wystąpień członków Zarządu.

EBC na Twitter  
@ecb



4840 tweetów  
197 000 obserwujących

Zarząd nadal uczestniczył w działaniach mających na celu popularyzowanie wiedzy opinii publicznej na temat zadań i polityki Eurosystemu, poprzez składanie oświadczeń przed Parlamentem Europejskim oraz udzielając wywiadów w mediach. W zakresie bezpośredniego wyjścia do opinii publicznej EBC uruchomił [stronę internetową nadzoru bankowego](#) oraz w większym stopniu korzystał z mediów społecznościowych. Na swojej stronie internetowej EBC publikował proste serie [pytań i odpowiedzi](#) w zakresie przedmiotowych zagadnień, na przykład na temat rozszerzonego programu skupu aktywów czy ujemnej stopy procentowej. Konto EBC [w serwisie Twitter](#) odwiedzane jest już przez ok. 200 000 użytkowników i wykorzystywane jest do zwrócenia uwagi publicznej na publikacje oraz najistotniejsze kwestie z wystąpień publicznych, natomiast [YouTube](#) służy publikacji materiałów wideo, zaś [Flickr](#) - do publikacji materiałów zdjęciowych.

### Przybliżanie polityki pieniężnej: konferencja w Sintrze

Pierwsze Forum EBC na temat bankowości centralnej, zorganizowane w Sintrze w Portugalii 25-27 maja 2014 r. zgromadziło przedstawicieli banków centralnych, naukowców oraz przedstawicieli agend rządowych, którzy mieli okazję przedyskutować bieżące kwestie ekonomiczne w strefie euro. Określane mianem najważniejszej konferencji w zakresie polityki europejskiej Forum zapisało się już jako doroczne wydarzenie o kluczowym znaczeniu. W 2015 r. Forum EBC na temat bankowości centralnej będzie zorganizowane 21-23 maja, również w mieście Sintra.

### Przybliżanie naszego pieniądza: nowe banknoty euro

Działania komunikacyjne prowadzone w 2014 r. koncentrowały się też wokół [banknotów euro](#), zwłaszcza w związku z przygotowaniem do wprowadzenia euro na Litwie oraz z emisją nowego banknotu 10 euro, drugiego nominału z nowej serii banknotów euro, które mają wejść do obiegu. EBC zaangażował różnorodne metody komunikacyjne w celu przekazania informacji o nowym banknocie i jego zabezpieczeniach opinii publicznej oraz podmiotom prowadzącym rozliczenia gotówkowe.

### Tworzenie SSM: wyzwanie dla działań komunikacyjnych

Trwający już rok proces tworzenia SSM oraz jednoczesny test kondycji banków, które zostaną objęte nadzorem, przypominał czasem maraton. Kulminacją roku wyzwania komunikacyjnych była publikacja 26 października 2014 r. [wyników wszechstronnej oceny](#) szczegółowego badania 130 banków oraz oficjalna data przejęcia przez EBC funkcji nadzorczych kilka dni później. Wyzwania obejmowały szeroki zakres zagadnień, począwszy od koordynacji komunikatów 18 różnych krajowych organów nadzoru aż po wypracowanie relacji z nowym audytorium dziennikarzy relacjonujących kwestie nadzoru bankowego, którzy nie byli jeszcze zaznajomieni z EBC. Wyzwania

komunikacyjne wiązały się również z wyjaśnianiem szczegółów technicznych oraz założeń teoretycznych leżących u podstaw tego ogromnego przedsięwzięcia.

## Pokonywanie zawilości

Elementem dążenia do możliwie największej przejrzystości kryteriów badania kondycji banków była publikacja przez EBC wszystkich związanych z tym badaniem wykazów wytycznych. Wytyczne te były wyjaśniane w trakcie regularnych spotkań oraz za pośrednictwem animowanych materiałów [video](#) wyjaśniających upublicznione wykazy.

## Dotarcie do różnych grup zainteresowanych

Naturalnie rynki finansowe dokładnie śledziły wyniki wszechstronnego badania, a to oznaczało, że EBC musiał dołożyć wszelkich starań, aby analitycy w każdym momencie byli dobrze poinformowani o jego przebiegu. Blisko 200 analityków uczestniczyło w konferencji zwołanej przez ekspertów EBC w dniu publikacji wyników badania. EBC przeprowadził również konsultacje społeczne skierowane do opinii publicznej i zainteresowanych grup odbiorców, zgodnie z wymogami Rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego, oraz utrzymywał częste kontakty ze swoimi odpowiednikami w Europejskim Urzędzie Nadzoru Bankowego, Europejskim Urzędzie Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz w samych bankach. Adresatami różnych spotkań informacyjnych organizowanych w ciągu roku w kilku stolicach europejskich i w Stanach Zjednoczonych byli pracownicy naukowcy oraz przedstawiciele ośrodków eksperckich.

# Roczne sprawozdanie finansowe

2014

# Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.

## 1 Cel sprawozdania z działalności EBC

Sprawozdanie z działalności jest integralną częścią sprawozdania finansowego EBC. Przedstawia informacje kontekstowe mające ułatwić odbiorcom zrozumienie, na czym polega działalność EBC, jakie są jej ramy operacyjne oraz jak operacje EBC wpływają na jego sprawozdanie finansowe.

Niniejsze sprawozdanie zawiera informacje o najważniejszych zasobach i procesach EBC, w tym o jego zarządzaniu wewnętrznym. Ponadto z uwagi na to, że działania i operacje EBC mają służyć osiągnięciu celów polityki pieniężnej, wyniki finansowe należy rozpatrywać w powiązaniu z krokami podejmowanymi w zakresie tej polityki. Dlatego niniejsze sprawozdanie obejmuje także informacje o głównych ryzykach, na jakie narażony jest EBC, i wpływie jego operacji na te ryzyka, a także o istniejących zasobach finansowych oraz wpływie podstawowej działalności EBC na sprawozdanie finansowe.

## 2 Główne cele i zadania

Podstawowym celem EBC jest utrzymanie stabilności cen. Jego główne zadania, określone w statucie ESBC, to: realizacja polityki pieniężnej Unii Europejskiej, prowadzenie operacji dewizowych, zarządzanie oficjalnymi rezerwami dewizowymi państw strefy euro oraz działanie na rzecz sprawnego funkcjonowania systemów płatności.

Ponadto 4 listopada 2014 r. EBC przystąpił do wykonywania zadań w zakresie nadzoru bankowego, których celem jest ochrona bezpieczeństwa i dobrej kondycji instytucji kredytowych oraz stabilności systemu finansowego Unii Europejskiej.

## 3 Główne zasoby i procesy

### 3.1 Zarządzanie wewnętrzne w EBC

Organami decyzyjnymi EBC są Zarząd, Rada Prezesów i Rada Ogólna<sup>1</sup>. Ponadto struktura zarządzania wewnętrznego w EBC obejmuje komitet wysokiego szczebla ds. audytu oraz kontrolę wewnętrzną i zewnętrzną na kilku płaszczyznach.

<sup>1</sup> Więcej informacji o organach decyzyjnych EBC można znaleźć w jego serwisie internetowym (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.pl.html>).

### 3.1.1 Komitet ds. Audytu

Komitet ds. Audytu to gremium, które w celu wzmocnienia zarządzania wewnętrznego w EBC i Eurosystemie wspiera Radę Prezesów w wypełnianiu jej obowiązków dotyczących rzetelności informacji finansowych, nadzoru nad kontrolą wewnętrzną, zapewnienia zgodności z odpowiednimi przepisami prawa, regulacjami i kodeksami postępowania oraz funkcjonowania pionów audytu EBC i Eurosystemu. W szczególności Komitet ds. Audytu, zgodnie ze swoim mandatem, ocenia roczne sprawozdania finansowe EBC oraz rozważa, czy dają one prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji oraz czy zostały sporządzone zgodnie z zatwierdzonymi zasadami rachunkowości. Przewodniczącym Komitetu ds. Audytu jest Erkki Liikanen (prezes Suomen Pankki – Finlands Bank); oprócz niego w skład komitetu wchodzi jeszcze dwóch członków Rady Prezesów (Vitor Constâncio i Christian Noyer) oraz dwie osoby z zewnątrz (Hans Tietmeyer i Jean-Claude Trichet).

### 3.1.2 Kontrola zewnętrzna

W statucie ESBC przewidziane są dwie płaszczyzny kontroli zewnętrznej: badanie rocznego sprawozdania finansowego EBC przez niezależnego biegłego rewidenta oraz ocena skuteczności zarządzania EBC przeprowadzana przez Europejski Trybunał Obrachunkowy. Sprawozdania Trybunału wraz z odpowiedzią EBC są publikowane w serwisie internetowym EBC<sup>2</sup> i w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*. W celu upewnienia opinii publicznej o niezależności biegłego rewidenta EBC stosuje się zasadę pięcioletniej rotacji firm audytorskich. Zasady dobrej praktyki w zakresie wyboru niezależnego biegłego rewidenta i określania zakresu jego obowiązków służą jako ogólne wytyczne dla banków centralnych należących do Eurosystemu. Dzięki tym zasadom Rada Prezesów może też przedstawiać Radzie UE rekomendacje dotyczące wyboru firmy audytorskiej według jednolitych, spójnych i przejrzystych kryteriów. W 2013 r. na niezależnego biegłego rewidenta EBC do końca roku obrotowego 2017 została wybrana firma Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

### 3.1.3 Kontrola wewnętrzna

W EBC obowiązuje trójpoziomowy system kontroli wewnętrznej: po pierwsze – mechanizmy kontrolne stosowane przez kierownictwo, po drugie – jednostki odpowiedzialne za nadzór zwierzchni nad ryzykiem i przestrzeganiem przepisów, po trzecie – niezależna weryfikacja przez audytorów.

#### Kontrola zasobów

W strukturze kontroli wewnętrznej EBC odpowiedzialność i rozliczalność w odniesieniu do budżetu spoczywa w pierwszej kolejności na poszczególnych

<sup>2</sup> Zob. <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.pl.html>



pionach. Dział Budżetu, Kontrolingu i Organizacji w Dyrekcji Generalnej Kadr, Budżetu i Organizacji zajmuje się opracowaniem zasad dotyczących planów strategicznych oraz przygotowaniem i monitorowaniem tych planów w odniesieniu do zasobów EBC oraz związanego z tym budżetu operacyjnego. Zadania te są wykonywane we współpracy z właściwymi pionami (z zachowaniem zasady rozdziału funkcji<sup>3</sup>), a ich wyniki przedstawia się w rocznych programach prac poszczególnych działów. Dział Budżetu, Kontrolingu i Organizacji zajmuje się również kontrolą planowania i zasobów, a także opracowaniem analiz kosztów i korzyści oraz analiz inwestycyjnych na potrzeby przedsięwzięć prowadzonych przez EBC i ESBC. 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, złożony z ekspertów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro. Zgodnie z art. 15 regulaminu EBC Komitet Budżetowy wspiera Radę Prezesów przez sporządzanie szczegółowej oceny projektu budżetu rocznego EBC i wniosków Zarządu o dodatkowe środki budżetowe, przed przedstawieniem tych dokumentów do zatwierdzenia Radzie Prezesów.

## Jednostki kontrolujące ryzyko finansowe

Dyrekcja EBC ds. Zarządzania Ryzykiem opracowuje projekty zasad i procedur mających zapewnić odpowiedni poziom ochrony przed ryzykiem finansowym w odniesieniu do (a) Eurosystemu, w tym EBC, w zakresie operacji polityki pieniężnej oraz (b) EBC w zakresie zarządzania portfelem rezerw walutowych, portfelem złota i portfelami inwestycyjnymi denominowanymi w euro. Ponadto Dyrekcja ds. Zarządzania Ryzykiem ocenia obowiązujące w Eurosystemie ramy operacyjne polityki pieniężnej i dewizowej pod kątem zarządzania ryzykiem i przedstawia propozycje ich ulepszenia. Z kolei Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem, w którego skład wchodzi eksperci z banków centralnych Eurosystemu, pomaga organom decyzyjnym w zapewnieniu Eurosystemowi odpowiedniej ochrony przez zarządzanie ryzykiem finansowym wynikającym z prowadzonych operacji rynkowych i kontrolowanie tego ryzyka, 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 ryzyka finansowego oraz jego wycenie i wykazywaniu w bilansie Eurosystemu, a także w opracowaniu i weryfikacji odpowiednich metod i przepisów.

## Jednostki kontrolujące ryzyko operacyjne

Zgodnie z systemem zarządzania ryzykiem operacyjnym poszczególne jednostki organizacyjne EBC odpowiadają za zarządzanie swoim ryzykiem operacyjnym i wprowadzanie własnych mechanizmów kontrolnych w celu zapewnienia skuteczności i efektywności swojej działalności. Za opracowanie i aktualizację tego

<sup>3</sup> Zasada ta odnosi się do wymogu, by EBC wykonywał zadania nadzorcze bez uszczerbku dla zadań dotyczących polityki pieniężnej i wszelkich innych zadań oraz oddzielnie od nich, określonego w rozporządzeniu w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego.

systemu odpowiada Komitet ds. Ryzyka Operacyjnego, który zapewnia wsparcie i szkolenia metodyczne oraz kompleksowy przegląd ryzyka w skali całego EBC. Komitet ten pomaga Zarządowi w nadzorze zwierzchnim nad zarządzaniem ryzykiem operacyjnym EBC. Komitet ds. Rozwoju Organizacyjnego, w którego skład wchodzi eksperci z banków centralnych Eurosystemu, stanowi drugi poziom kontroli w zakresie zarządzania ryzykiem operacyjnym na szczeblu Eurosystemu oraz pomaga organom decyzyjnym w zapewnieniu Eurosystemowi odpowiedniej ochrony.

### Niezależna weryfikacja

Poza strukturą kontroli wewnętrznej i monitorowania ryzyka kontrole w EBC przeprowadza także Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi. Audytorzy wewnętrzni EBC, zgodnie ze swoim mandatem określonym w Karcie audytu EBC, świadczą niezależne i obiektywne usługi weryfikacyjne i doradcze, w ramach których wprowadzają systematyczne podejście do oceny i zwiększania skuteczności procesów zarządzania ryzykiem, kontroli i zarządzania wewnętrznego. W swojej pracy audytorzy stosują się do międzynarodowych standardów zawodowych opracowanych przez Instytut Audytorów Wewnętrznych. Ponadto utworzony na szczeblu Eurosystemu i ESBC Komitet ds. Audytu Wewnętrznego, w którego skład wchodzi eksperci w tej dziedzinie z EBC, krajowych banków centralnych i właściwych organów krajowych, uczestniczy w realizacji celów Eurosystemu i ESBC oraz Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego przez świadczenie niezależnych i obiektywnych usług weryfikacyjnych i doradczych mających wzbogacać i ulepszać ich działalność.

#### 3.1.4 Przeciwdziałanie nadużyciom finansowym

W 1999 r. Parlament Europejski i Rada UE przyjęły rozporządzenie<sup>4</sup>, które przewiduje m.in., że w przypadku podejrzeń o nadużycia finansowe w instytucjach, organach, urzędach i agencjach UE Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF) może prowadzić w nich dochodzenia wewnętrzne. W 2004 r. Rada Prezesów zatwierdziła przepisy dotyczące warunków prowadzenia przez OLAF dochodzeń w EBC w związku z zapobieganiem nadużyciom finansowym, korupcji i wszelkim innym nielegalnym działaniom.

#### 3.1.5 Program na rzecz przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu

W 2007 r. EBC ustanowił wewnętrzny program przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. W EBC działa specjalna komórka, która identyfikuje, analizuje i eliminuje ryzyko związane z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu we wszystkich obszarach działalności EBC, w których może ono

<sup>4</sup> Rozporządzenie (WE) nr 1073/1999.

wystąpić. I tak na przykład sprawdzenie przestrzegania przepisów w tym zakresie jest częścią oceny, czy kontrahenci EBC spełniają kryteria kwalifikacji. Szczególną uwagę zwraca się przy tym na ograniczenia przyjęte przez UE oraz na publiczne oświadczenia Financial Action Task Force (FATF). Uzupełnieniem ramowych zasad przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu obowiązujących w EBC jest system sprawozdawczości wewnętrznej, który zapewnia systematyczne zbieranie i przekazywanie Zarządowi wszelkich istotnych informacji dotyczących tych zagadnień.

### 3.2 **Zatrudnienie**

Duży wpływ na poziom zatrudnienia w EBC wywarły przygotowania do uruchomienia Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, które nastąpiło 4 listopada 2014 r. Średnie zatrudnienie (w etatach przeliczeniowych) wzrosło z 1683 w 2013 r. do 2155 w 2014 r. Na koniec 2014 r. EBC zatrudniał 2577 pracowników. Więcej informacji można znaleźć w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocie 31 „Koszty osobowe”.

Zakończył się uruchomiony w styczniu 2013 r. dwuletni program pomocy w zmianie drogi zawodowej. Program okazał się udany: 45 pracowników skorzystało z oferty, by szukać pracy poza EBC.

### 3.3 **Zarządzanie portfelami**

EBC ma dwa portfele inwestycyjne: portfel rezerw walutowych (w dolarach amerykańskich i jenach japońskich) oraz portfel inwestycyjny funduszy własnych (w euro). Ponadto środki związane z programami emerytalnymi EBC są inwestowane w ramach portfela zarządzanego przez podmiot zewnętrzny. Poza tym na potrzeby polityki pieniężnej EBC utrzymuje denominowane w euro papiery wartościowe nabyte w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP), programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP) i trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP).

### 3.4 **Sporządzenie sprawozdanie finansowego EBC**

Roczne sprawozdanie finansowe EBC jest sporządzane przez Zarząd zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi przez Radę Prezesów<sup>5</sup>.

Dział Sprawozdawczości i Polityki Finansowej w Dyrekcji Generalnej Administracji odpowiada za sporządzenie rocznego sprawozdania finansowego, we współpracy z innymi pionami, oraz za terminowe udostępnienie całej związanej z nim dokumentacji niezależnemu biegłemu rewidentowi i organom decyzyjnym.

---

<sup>5</sup> Zob. opis zasad rachunkowości.

Komitet EBC ds. Zarządzania Aktywami i Pasywami – w którego skład wchodzi przedstawiciele pionów operacji rynkowych, księgowości, sprawozdawczości finansowej, zarządzania ryzykiem i pionu budżetowego – systematycznie monitoruje i ocenia wszystkie czynniki, które mogą wpływać na bilans oraz rachunek zysków i strat EBC. Komitet ten sprawdza roczne sprawozdanie finansowe i dokumentację towarzyszącą przed ich przedstawieniem Zarządowi do zatwierdzenia.

Procesy sprawozdawczości finansowej i roczne sprawozdanie finansowe EBC mogą zostać poddane audytowi wewnętrznemu. Wszystkie sprawozdania z audytu wewnętrznego, które mogą obejmować zalecenia pokontrolne skierowane do odpowiednich pionów, są składane Zarządowi.

Roczne sprawozdanie finansowe EBC jest ponadto badane przez niezależnego biegłego rewidenta, zatwierdzonego przez Radę UE na podstawie rekomendacji Rady Prezesów. Biegły rewident bada księgi rachunkowe i sprawozdania finansowe EBC oraz ma pełny dostęp do wszystkich informacji o zawieranych przez bank transakcjach. Zadaniem biegłego rewidenta jest wyrażenie opinii o tym, czy roczne sprawozdanie finansowe daje prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji finansowej EBC i wyników jego działalności, zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi przez Radę Prezesów. W tym celu biegły rewident sprawdza, czy mechanizmy kontroli wewnętrznej zastosowane przy sporządzaniu i prezentacji rocznego sprawozdania finansowego były właściwe, oraz ocenia adekwatność przyjętych zasad rachunkowości.

Po zaakceptowaniu przez Zarząd publikacji rocznego sprawozdania finansowego jest ono – wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta i kompletną dokumentacją towarzyszącą – przedstawiane do oceny Komitetowi ds. Audytu, po czym zostaje przekazane do zatwierdzenia przez Radę Prezesów.

Roczne sprawozdanie finansowe EBC jest zatwierdzane przez Radę Prezesów w lutym każdego roku i publikowane natychmiast po zatwierdzeniu. Od 2015 r. roczne sprawozdanie finansowe będzie publikowane łącznie ze sprawozdaniem z działalności i skonsolidowanym bilansem Eurosystemu.

## 4 Zarządzanie ryzykiem

EBC jest narażony zarówno na ryzyka finansowe, jak i operacyjne. Zarządzanie ryzykiem stanowi zatem niezwykle ważny element działalności banku i polega na ciągłej identyfikacji, ocenie, redukcji i monitorowaniu ryzyka.

### 4.1 Ryzyka finansowe

Ryzyka finansowe wynikają z podstawowej działalności EBC i związanych z nią ekspozycji, w tym (a) rezerw walutowych i złota, (b) portfeli inwestycyjnych denominowanych w euro oraz (c) zasobów papierów wartościowych zakupionych na potrzeby polityki pieniężnej w ramach trzech programów CBPP, programu SMP i programu ABSPP. Ryzyka finansowe wynikające z tych ekspozycji obejmują ryzyko

kredytowe, ryzyko rynkowe i ryzyko płynności. EBC podejmuje decyzje o alokacji aktywów i stosuje odpowiednie zasady dotyczące zarządzania ryzykiem i analiz *due diligence*, z uwzględnieniem przeznaczenia poszczególnych portfeli i ekspozycji finansowych, a także preferencji organów decyzyjnych EBC w dziedzinie ryzyka. Aby preferencje te były zawsze respektowane, EBC systematycznie monitoruje i mierzy ryzyka, w razie potrzeby podejmuje działania w celu ich redukcji oraz prowadzi regularne przeglądy zasad alokacji aktywów i zarządzania ryzykiem.

Pomiaru ryzyk finansowych można dokonywać na szereg sposobów. EBC w tym celu stosuje własne techniki szacowania ryzyka, które opierają się na symulacji łącznego ryzyka rynkowego i kredytowego. Główne koncepcje, techniki modelowania i założenia stosowane do pomiaru ryzyka opierają się na standardach rynkowych<sup>6</sup>. Aby uzyskać pełny obraz potencjalnych zdarzeń związanych z ryzykiem, które mogą mieć różną częstotliwość i różną wagę, EBC stosuje dwie miary statystyczne: wartość zagrożoną (*Value at Risk*, VaR) i oczekiwany niedobór (*Expected Shortfall*)<sup>7</sup>, obliczane dla różnych poziomów ufności. Jako objaśnienie i uzupełnienie statystycznych szacunków ryzyka stosuje się ponadto analizę wrażliwości i scenariuszy warunków skrajnych.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. ryzyko finansowe, na jakie narażony jest EBC z tytułu posiadanych aktywów finansowych, mierzone metodą VaR przy 95-procentowym poziomie ufności (VaR95%) za okres jednego roku, wynosiło 8,6 mld EUR, czyli tyle samo co łączne ryzyko na dzień 31 grudnia 2013 roku<sup>8</sup>.

#### 4.1.1 Ryzyko kredytowe

EBC zarządza ryzykiem kredytowym (obejmującym ryzyka niewykonania zobowiązań i migracji<sup>9</sup>) przede wszystkim przez stosowanie zasad alokacji aktywów, kryteriów kwalifikacji, ocen typu *due diligence* i systemu limitów ekspozycji, a w przypadku niektórych operacji kredytowych także za pomocą różnych form zabezpieczania kredytów. Środki kontroli i limity ryzyka stosowane przez EBC do wyznaczania ekspozycji na ryzyko kredytowe są różne dla różnych rodzajów operacji

<sup>6</sup> Prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązań i migracji ratingów wyprowadza się z badań publikowanych przez główne agencje ratingowe. Zmienność, korelacje i ogólne współzależności między zmiennymi ryzyka kredytowego i rynkowego modeluje się metodą kopuły wieloczynnikowej, z kalibracją na podstawie danych historycznych.

<sup>7</sup> Wartość zagrożoną (VaR) definiuje się jako górny próg potencjalnej straty z tytułu portfela aktywów finansowych, który zgodnie z przyjętym modelem statystycznym nie zostanie przekroczony przy danej wartości prawdopodobieństwa (poziomie ufności) w danym okresie (horyzont ryzyka). Oczekiwany niedobór to spójna miara ryzyka, w której stosuje się ten sam horyzont i ten sam poziom ufności co przy obliczaniu VaR, ale jest ostrożniejsza niż VaR, gdyż mierzy średnią stratę ważoną prawdopodobieństwem, jaka może wystąpić przy najbardziej pesymistycznym scenariuszu powyżej progu określonego dla VaR. Stratę w tym kontekście definiuje się jako różnicę między wartością bilansową netto portfeli EBC na początek horyzontu a ich symulowaną wartością na koniec horyzontu.

<sup>8</sup> Szacunki ryzyka przedstawione w niniejszym sprawozdaniu uzyskano za pomocą spójnego zestawu metod i założeń dla ekspozycji według stanu na 31 grudnia 2013 r. i 31 grudnia 2014 r.

<sup>9</sup> Ryzyko niewykonania zobowiązań z tytułu kredytu definiuje się jako ryzyko strat finansowych z powodu wystąpienia zdarzenia polegającego na niewiązaniu się strony zobowiązanej (kontrahenta lub emitenta) w terminie ze spoczywających na niej zobowiązań finansowych. Ryzyko migracji to ryzyko poniesienia strat finansowych z powodu zmiany cen aktywów finansowych w następstwie pogorszenia się ich jakości kredytowej lub obniżenia ratingu.

i odzwierciedlają cele strategiczne lub inwestycyjne poszczególnych portfeli oraz parametry ryzyka aktywów bazowych.

Zasoby rezerw walutowych EBC są narażone zarówno na ryzyko niewykonania zobowiązań, jak i na ryzyko migracji związane z kredytami. Ryzyka te są jednak minimalne, gdyż rezerwy inwestuje się w aktywa o wysokiej jakości kredytowej.

Zasoby złota w posiadaniu EBC nie rodzą ryzyka kredytowego, gdyż złota nie pożyczają się osobom trzecim.

Portfel inwestycyjny denominowany w euro ma przede wszystkim zapewnić EBC dochód na pokrycie kosztów operacyjnych, przy zachowaniu zainwestowanego kapitału. W przypadku tych zasobów stopa zwrotu ma zatem większe znaczenie dla alokacji aktywów i zasad kontroli ryzyka niż w przypadku rezerw dewizowych EBC. Niemniej ryzyko kredytowe związane z tymi zasobami utrzymuje się na umiarkowanym poziomie.

Papiery wartościowe nabyte na potrzeby polityki pieniężnej w ramach programów CBPP, SMP i ABSPP są wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości, czyli nie podlegają aktualizacji wyceny według cen rynkowych. Dlatego też ryzyko migracji związane z tymi ekspozycjami nie wpływa bezpośrednio na sprawozdania finansowe EBC. Papiery te mogą być natomiast obciążone ryzykiem niewykonania zobowiązań kredytowych, a pogorszenie się ich jakości może wpływać na sprawozdanie finansowe EBC przez regularny proces analizy i ujmowania utraty wartości. W przypadku programu SMP charakter ryzyka kredytowego wynika z ówczesnego podziału zakupów między krajami, który zależał od względów polityki pieniężnej. W przypadku trzech portfeli CBPP ryzyko niewykonania zobowiązań jest utrzymywane na umiarkowanym poziomie przez stosowanie zasad alokacji aktywów, limitów ekspozycji oraz zasad kwalifikacji – dzięki nim portfele obligacji zabezpieczonych są zróżnicowane i mają wysoką jakość kredytową. W zarządzaniu ryzykiem niewykonania zobowiązań związanym z portfelem ABSPP oprócz kryteriów kwalifikacji stosuje się kompleksowy proces *due diligence*, aby mieć pewność, że wszystkie kupowane papiery wartościowe zabezpieczone aktywami są wysokiej jakości, proste i przejrzyste. Wynikający stąd poziom ryzyka kredytowego, jakie wiąże się z papierami wartościowymi utrzymywanymi na potrzeby polityki pieniężnej, mieści się w granicach tolerancji przyjętych w EBC.

#### 4.1.2 Ryzyko rynkowe<sup>10</sup>

Głównymi rodzajami ryzyka rynkowego, na które EBC jest narażony w ramach zarządzania aktywami, są ryzyka kursowe i surowcowe (zmian ceny złota)<sup>11</sup>. EBC jest również narażony na ryzyko stopy procentowej<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Ryzyko rynkowe to ryzyko strat finansowych wynikających z takich zmian cen i stóp rynkowych, które nie są powiązane ze zdarzeniami kredytowymi.

## Ryzyka kursowe i surowcowe

EBC jest narażony na ryzyko kursowe i ryzyko surowcowe w związku z zasobami rezerw walutowych i złota. Z uwagi na wielkość ekspozycji oraz zmienność kursów walutowych i ceny złota te dwa rodzaje ryzyka dominują w profilu ryzyka finansowego.

Z uwagi na znaczenie złota i rezerw walutowych dla swojej polityki EBC nie dąży do eliminacji ryzyk kursowego i surowcowego. Do redukcji tych ryzyk przyczynia się w znacznym stopniu zróżnicowanie zasobów różnych walut i złota, choć głównym kryterium alokacji aktywów jest potencjalna konieczność podjęcia przez bank interwencji.

Ryzyko kursowe i ryzyko surowcowe mają dominujący udział w profilu ryzyka EBC. Głównym źródłem tych ryzyk jest zmienność ceny złota i kursu dolara amerykańskiego. Zgodnie z zasadami obowiązującymi w Eurosystemie różnice z wyceny dla złota i dolara, które na 31 grudnia 2014 r. wynosiły odpowiednio 12,1 mld EUR (w 2013 r. 10,1 mld EUR) oraz 6,2 mld EUR (w 2013 r. 1,7 mld EUR), mogą zostać wykorzystane w przyszłości do amortyzacji ewentualnych niekorzystnych zmian cen aktywów bazowych, tak aby ograniczyć lub nawet wyeliminować ich wpływ na rachunek zysków i strat EBC.

## Ryzyko stopy procentowej

Papiery wartościowe nabyte w ramach trzech programów CBPP, programu SMP i programu ABSPP są wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości, czyli nie podlegają aktualizacji wyceny według cen rynkowych. Tym samym nie są bezpośrednio narażone na ryzyko stopy procentowej.

Natomiast większość rezerw walutowych EBC i portfele inwestycyjne denominowane w euro są inwestowane w papiery wartościowe o stałym dochodzie, które podlegają aktualizacji wyceny według cen rynkowych, czyli są narażone na ryzyko stopy procentowej. Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej związanym z tymi portfelami obejmuje stosowanie zasad alokacji aktywów i limitów ryzyka rynkowego, dzięki którym ryzyko rynkowe pozostaje pod kontrolą na poziomie odpowiadającym preferencjom EBC w zakresie relacji między ryzykiem a rentownością w odniesieniu do poszczególnych portfeli. Gdy porówna się portfele o stałym dochodzie według zmodyfikowanego średniego okresu zwrotu<sup>13</sup>, różnice w preferencjach co do relacji ryzyko-zwrot powodują, że dla portfela inwestycyjnego denominowanego w euro okres ten jest dłuższy niż dla rezerw walutowych.

<sup>11</sup> Ryzyko kursowe to ryzyko strat finansowych z tytułu pozycji denominowanych w walucie obcej z powodu wahań kursów walutowych. Ryzyko surowcowe to ryzyko strat finansowych na surowcach wskutek wahań ich cen rynkowych.

<sup>12</sup> Ryzyko stopy procentowej definiuje się jako ryzyko strat finansowych spowodowanych obniżeniem się wyceny rynkowej instrumentów finansowych w wyniku niekorzystnych zmian stóp procentowych (rentowności).

<sup>13</sup> Zmodyfikowany średni okres zwrotu (*modified duration*) to miara wrażliwości wartości portfeli na równoległe przesunięcia krzywych rentowności.

Ekspozycja EBC na ryzyko stopy procentowej jest ograniczona i w 2014 r. utrzymywała się na zasadniczo stabilnym, niskim poziomie.

### 4.1.3 Ryzyko płynności

Z uwagi na znaczenie euro jako jednej z głównych walut rezerwowych i rolę EBC jako banku centralnego, a także na strukturę jego aktywów i pasywów, jedynym znaczącym ryzykiem płynności, na jakie narażony jest EBC, jest ryzyko strat finansowych wskutek niemożności odpowiednio szybkiego upłynnienia składnika aktywów po jego aktualnej cenie rynkowej. Wobec stabilności portfeli EBC i ich ściśle określonego przeznaczenia głównym źródłem ekspozycji EBC na ryzyko płynności są jego rezerwy walutowe – w razie potrzeby przeprowadzenia interwencji walutowej może być konieczne upłynnienie dużych kwot tych rezerw w krótkim terminie.

Zarządzanie ryzykiem płynności w odniesieniu do rezerw walutowych EBC odbywa się poprzez określenie takiej alokacji aktywów i ustanowienie takich limitów, aby wystarczająco duża część zasobów EBC była zainwestowana w aktywa, które można szybko upłynnić bez istotnej szkody dla ich ceny.

W ciągu 2014 r. profil ryzyka płynności w odniesieniu do portfeli EBC był zasadniczo stabilny.

## 4.2 Ryzyko operacyjne

Ryzyko operacyjne w EBC definiuje się jako ryzyko negatywnych skutków finansowych, biznesowych lub reputacyjnych spowodowanych czynnikiem ludzkim<sup>14</sup>, niewłaściwym wprowadzeniem lub nieodpowiednim funkcjonowaniem zarządzania wewnętrznego i procesów biznesowych, nieodpowiednim funkcjonowaniem systemów, od których zależą te procesy, lub zdarzeniami zewnętrznymi (takimi jak klęski żywiołowe lub atak z zewnątrz). Głównym celem systemu zarządzania ryzykiem operacyjnym w EBC jest (a) przyczynianie się do wypełnienia misji i celów EBC oraz (b) ochrona jego reputacji i innych aktywów przed stratami, nadużyciami i szkodami.

W systemie zarządzania ryzykiem operacyjnym każdy pion odpowiada za identyfikację i ocenę własnego ryzyka operacyjnego, reagowanie na nie, informowanie o nim oraz jego monitoring. Stosowane przy tym strategie reagowania na ryzyko i procedury jego akceptacji powinny być zgodne z ogólnymi zasadami tolerancji na ryzyko obowiązującymi w EBC. Zasady te są powiązane z matrycą ryzyka obejmującą wpływ ryzyka na EBC oraz prawdopodobieństwo jego wystąpienia (z wykorzystaniem kryteriów ilościowych i jakościowych).

Komórka zarządzania ryzykiem operacyjnym i ciągłością działania opracowuje przepisy w tych dwóch dziedzinach oraz świadczy pomoc metodyczną w tym

<sup>14</sup> Termin „czynnik ludzki” jest użyty w szerokim znaczeniu i obejmuje wszelkie niekorzystne działania personelu oraz nieefektywną gospodarkę i politykę kadrową.



zakresie jednostkom bezpośrednio odpowiedzialnym za ryzyko. Przedstawia ponadto Komitetowi ds. Ryzyka Operacyjnego i Zarządowi roczne i doraźne sprawozdania na temat ryzyka operacyjnego oraz wspiera organy decyzyjne w nadzorze zwierzchnim nad zarządzaniem ryzykiem operacyjnym w EBC. Koordynuje i realizuje program zapewnienia ciągłości działania, w tym prowadzi regularne testy i przeglądy rozwiązań w tym zakresie dotyczących krytycznych działań EBC, a w razie poważnego zakłócenia działalności wspiera zespół zarządzania kryzysowego, jego jednostki pomocnicze i odpowiednie pionosy.

## 5 Zasoby finansowe

### 5.1 Kapitał

W związku z wprowadzeniem przez Łotwę z dniem 1 stycznia 2014 r. wspólnej waluty Latvijas Banka wpłacił w tej dacie kwotę 29,4 mln EUR. W wyniku tej wpłaty, a także aktualizacji wag krajowych banków centralnych w kluczu kapitałowym EBC, opłacony kapitał EBC na dzień 31 grudnia 2014 r. wyniósł 7697 mln EUR. Szczegółowe informacje o kapitale EBC przedstawiono w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocie 16.1 „Kapitał”.

### 5.2 Rezerwa na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota

Z uwagi na wysoki stopień narażenia na ryzyka finansowe wymienione w punkcie 4 EBC utrzymuje rezerwę na ryzyka: 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 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 2013 r. rezerwa na powyższe ryzyka (kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota) wyniosła 7530 mln EUR. Z dniem 1 stycznia 2014 r. Latvijas Banka wpłacił kwotę 30,5 mln EUR. Po uwzględnieniu wyników oceny ryzyka Rada Prezesów zdecydowała o dalszym podwyższeniu tej rezerwy na dzień 31 grudnia 2014 r. do 7575 mln EUR. Kwota ta jest równa wysokości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne ze strefy euro na 31 grudnia 2014 r.

## 5.3 Różnice z wyceny

Niezrealizowane zyski z tytułu złota, walut obcych i papierów wartościowych, oprócz wycenianych według zamortyzowanego kosztu, nie są wykazywane jako przychód w rachunku zysków i strat, lecz przenoszone bezpośrednio do bilansu EBC na konto różnic z wyceny, po stronie pasywów. Salda te mogą zostać wykorzystane do amortyzacji ewentualnych niekorzystnych zmian cen i kursów walutowych, stanowią więc bufor finansowy, wzmacniający odporność EBC na ryzyka bazowe.

Na koniec grudnia 2014 r. łączna kwota różnic z wyceny z tytułu złota, walut obcych i papierów wartościowych wynosiła 20,2 mld EUR<sup>15</sup>. Więcej informacji można znaleźć w opisie zasad rachunkowości i nocie 15 do bilansu „Różnice z wyceny”.

## 6 Wpływ głównych działań EBC na sprawozdanie finansowe

Poniższa tabela przedstawia główne operacje i funkcje realizowane przez EBC w ramach jego mandatu oraz ich wpływ na sprawozdanie finansowe.

Operacja lub funkcja	Wpływ na roczne sprawozdanie finansowe EBC
Operacje polityki pieniężnej	Standardowe operacje polityki pieniężnej są prowadzone w trybie zdecentralizowanym przez krajowe banki centralne należące do Eurosystemu, w związku z czym nie wpływają bezpośrednio na roczne sprawozdanie finansowe EBC.
Papiery wartościowe utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej (CBPP, SMP, ABSPP)	Papiery zakupione przez EBC są wykazywane w pozycji „Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej”. Wycenia się je według zamortyzowanego kosztu i co najmniej raz w roku poddaje testowi na utratę wartości. Naliczone odsetki kuponowe oraz amortyzację premii lub dyskonta ujmuje się w rachunku zysków i strat <sup>16</sup> .
Działalność inwestycyjna (zarządzanie rezerwami dewizowymi i funduszami własnymi)	Rezerwy dewizowe EBC są wykazywane w bilansie <sup>17</sup> lub ujmowane pozabilansowo do dnia rozliczenia. Portfel funduszy własnych EBC jest wykazywany w bilansie, głównie w pozycji „Inne aktywa finansowe”. Wynik z tytułu odsetek, w tym naliczone odsetki kuponowe oraz amortyzację premii lub dyskonta, ujmuje się w rachunku zysków i strat <sup>18</sup> . Niezrealizowane straty cenowe i kursowe oraz zrealizowane zyski i straty z tytułu sprzedaży papierów wartościowych także wykazywane są w rachunku zysków i strat <sup>19</sup> , natomiast niezrealizowane zyski są ujmowane w bilansie w pozycji „Różnice z wyceny”.
Systemy płatności (TARGET2)	Salda w ramach Eurosystemu pomiędzy krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro a EBC wynikające z TARGET2 przedstawia się w bilansie EBC w ujęciu netto jako jedno saldo, po stronie aktywów lub pasywów. Odsetki od tych sald ujmuje się w rachunku zysków i strat w pozycjach „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”.
Obieg banknotów	Na EBC przypada 8% całkowitej wartości banknotów euro w obiegu. Udział ten jest zabezpieczony na należnościach od krajowych banków centralnych, oprocentowanych według stopy podstawowych operacji refinansujących. Odsetki te wykazuje się w rachunku zysków i strat w pozycji „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”. Koszty międzynarodowego transportu banknotów euro z drukarni do krajowych banków centralnych (dostawy nowych banknotów) oraz między krajowymi bankami centralnymi (wyrównywanie niedoborów za pomocą zapasów) pokrywa centralnie EBC. Są one wykazywane w rachunku zysków i strat w pozycji „Usługi produkcji banknotów”.
Nadzór bankowy	Roczne koszty ponoszone przez EBC w związku z zadaniami nadzorczymi są przez niego odzyskiwane w rocznych opłatach nadzorczych pobieranych od nadzorowanych banków. Od początku listopada 2014 r. opłaty nadzorcze są wykazywane metodą memoriałową w rachunku zysków i strat, w pozycji

<sup>15</sup> Pozycja „Różnice z wyceny” obejmuje także ponowną wycenę świadczeń po okresie zatrudnienia.

<sup>16</sup> W pozycjach „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”.

<sup>17</sup> Głównie w pozycjach „Złoto i należności w złocie”, „Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych” oraz „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych”.

<sup>18</sup> Przychody związane z rezerwami walutowymi EBC są wykazywane w pozycji „Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych”, natomiast przychody i koszty odsetkowe dotyczące funduszy własnych w pozycjach „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”.

<sup>19</sup> W pozycjach „Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych” oraz „Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych”.

## 7 Wynik finansowy za 2014 r.

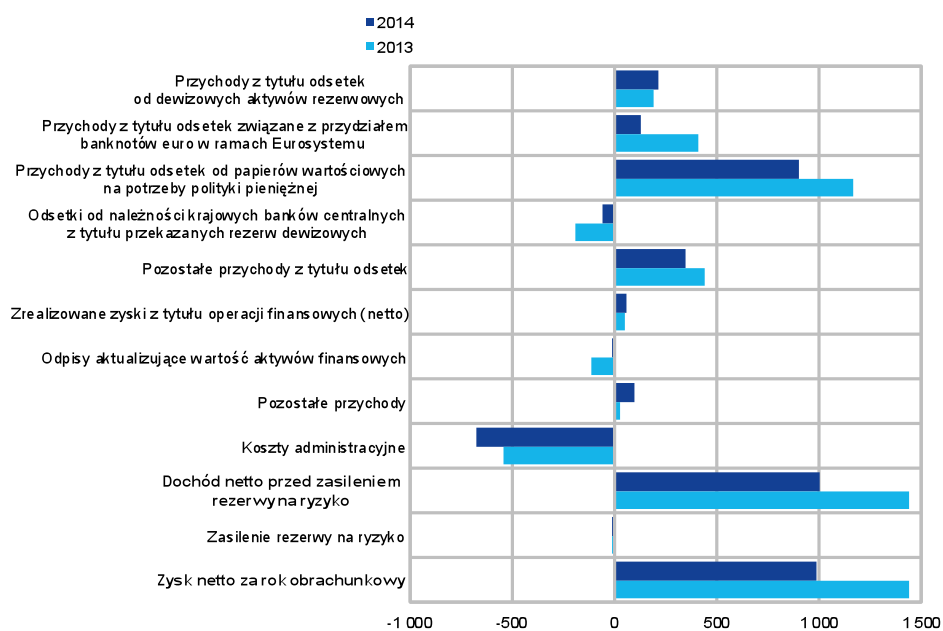
Zysk netto EBC za 2014 r., po zasileniu rezerwy na ryzyko kwotą 15 mln EUR (w 2013 r. 0,4 mln EUR), wyniósł 989 mln EUR (w 2013 r. 1440 mln EUR).

Na wykresie 1 przedstawiono pozycje rachunku zysków i strat EBC za 2014 r. i porównanie z 2013 r.

### Wykres 1

#### Pozycje rachunku zysków i strat EBC za lata 2014 i 2013

(mln EUR)



Źródło: EBC.

## Najważniejsze kwestie

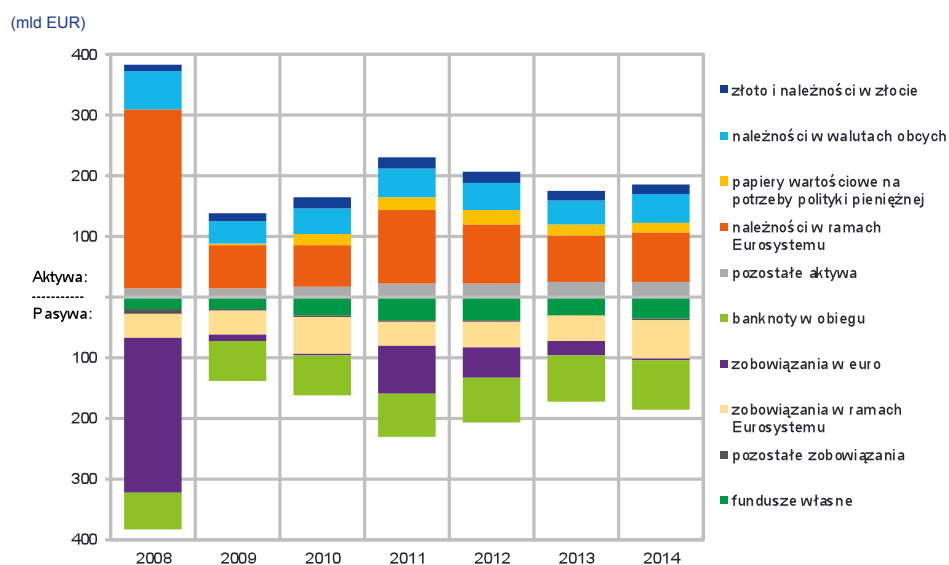
- Wynik z tytułu odsetek w 2014 r. obniżył się do 1536 mln EUR, wobec 2005 mln EUR w 2013 r., przede wszystkim z powodu (a) obniżenia się przychodów odsetkowych z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu, co z kolei wynikało z niższej średniej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących w 2014 r. oraz (b) spadku przychodów odsetkowych od papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych oraz pierwszego i drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych, wskutek upływu terminu zapadalności papierów. Wpływ obniżenia się tych przychodów został częściowo skompensowany przez spadek kosztów odsetkowych związanych z należnościami krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC.
- W 2014 r. z powodu ogólnego wzrostu wartości rynkowej papierów wartościowych w portfelu dolarowym i portfelu funduszy własnych odpisy aktualizujące były znacznie niższe – wyniosły 8 mln EUR, wobec 115 mln EUR w 2013 r.
- Łączne koszty administracyjne EBC, w tym amortyzacja, wyniosły w 2014 r. 677 mln EUR, wobec 527 mln EUR w 2013 r. Wzrost ten wynikał głównie z kosztów poniesionych w związku z Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym. W pozycji tej nie wykazano większości kosztów poniesionych w związku z budową nowej siedziby EBC, które zostały skapitalizowane.
- W listopadzie 2014 r. EBC przeprowadził się do nowej siedziby, w związku z czym kapitalizowane koszty poniesione do tego czasu zostały przeksięgowane z pozycji „Środki trwałe w budowie” do odpowiednich pozycji aktywów. Umorzenie zaczęto naliczać w styczniu 2015 r., zgodnie z przyjętymi przez EBC zasadami.
- Zmiana zasad rachunkowości: jak podano w opisie tych zasad, zmienił się sposób ujmowania papierów wartościowych obecnie utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej. Niezależnie od przeznaczenia papiery te są wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości. Zmiana ta nie wpłynęła na wynik finansowy EBC.

## Sprawozdania finansowe EBC w długim okresie

Wykresy 2 i 3 przedstawiają, jak w latach 2008–2014 zmieniały się bilans oraz rachunek zysków i strat EBC, a także ich pozycje składowe.

### Wykres 2

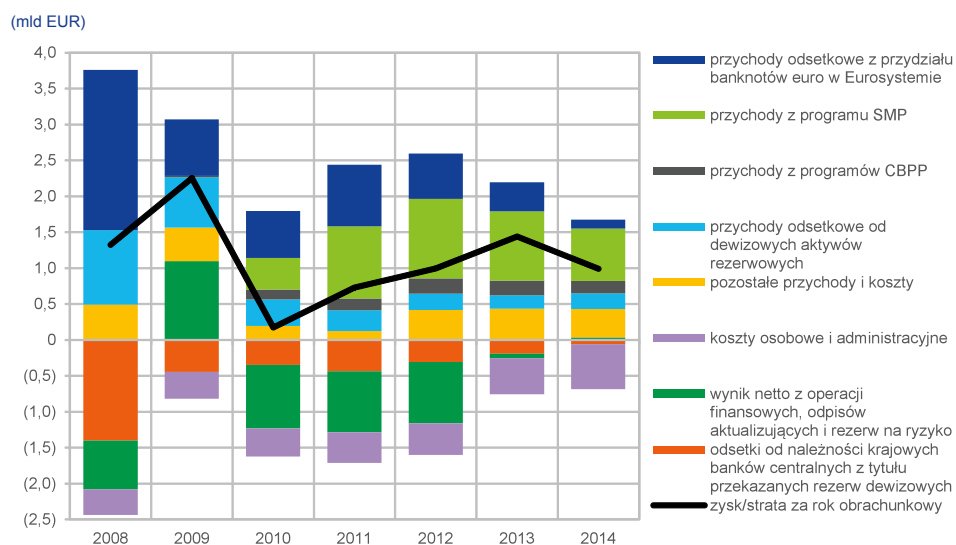
#### Zmiany bilansu EBC w latach 2008–2014



Źródło: EBC.

### Wykres 3

#### Zmiany rachunku zysków i strat EBC w latach 2008–2014



Źródło: EBC.

Od 2008 r. suma bilansowa EBC znacznie się zmniejszyła. Wraz z poprawą dostępu kontrahentów Eurosystemu do finansowania w dolarach amerykańskich Eurosystem stopniowo ograniczał operacje zasilające w płynność w tej walucie. Związane z tym zmniejszenie należności EBC w ramach Eurosystemu i jego zobowiązań denominowanych w euro było głównym czynnikiem ogólnego spadku sumy bilansowej EBC w tym okresie. Spadek ten został jedynie w części zrównoważony przez (a) wzrost łącznej wartości banknotów w obiegu, (b) zakupy papierów wartościowych na potrzeby polityki pieniężnej oraz (c) wzrost funduszy własnych netto, obejmujących kapitał EBC, rezerwę na ryzyko ogólne i różnice z wyceny.

Na wysokość zysku netto EBC w omawianym okresie wpływ miały następujące czynniki:

- Obniżyła się stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących, przez co znacznie zmalały dochody EBC z renty menniczej. Średnia stopa za 2014 r. wyniosła 0,16%, wobec 4% w 2008 r. W efekcie przychody odsetkowe z tytułu banknotów w obiegu spadły z 2,2 mld EUR w 2008 r. do 0,1 mld EUR w 2014 r.
- Kwota 3,6 mld EUR została przeniesiona do ogólnej rezerwy na ryzyka: kursowe, stóp procentowych, kredytowe i zmian ceny złota. O tę samą kwotę zmniejszył się zysk wykazany w rachunku zysków i strat.
- Stopniowo malały przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych, głównie z powodu spadku rentowności dolara amerykańskiego i wynikającego stąd obniżenia się przychodów odsetkowych z tytułu portfela dolarowego. W 2014 r. przychody netto z tytułu walutowych aktywów rezerwowych wyniosły 0,2 mld EUR, wobec 1,0 mld EUR w 2008 r.
- Średnio 55% łącznych przychodów odsetkowych netto EBC w ostatnich pięciu latach pochodziło z zakupów papierów wartościowych na potrzeby polityki pieniężnej w ramach portfeli SMP i CBPP.

# Sprawozdanie finansowe EBC

## Bilans na dzień 31 grudnia 2014 r.

AKTYWA	NR NOTY	2014 EUR	2013 EUR
<b>Złoto i należności w zlocie</b>	1	15 980 317 601	14 063 991 807
<b>Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	2		
Należności od MFW	2.1	669 336 060	627 152 259
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	2.2	43 730 904 005	38 764 255 039
		<b>44 400 240 065</b>	<b>39 391 407 298</b>
<b>Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	2.2	1 783 727 949	1 270 792 764
<b>Należności od nierezydentów strefy euro w euro</b>	3		
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	3.1	0	535 000 000
<b>Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	4	2 120 620	9 487
<b>Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro</b>	5		
Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	5.1	17 787 948 367	18 159 937 704
<b>Należności w ramach Eurosystemu</b>	6		
Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu	6.1	81 322 848 550	76 495 146 585
<b>Pozostałe aktywa</b>	7		
Środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	7.1	1 249 596 659	971 175 790
Inne aktywa finansowe	7.2	20 626 359 858	20 466 245 900
Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	7.3	319 624 726	104 707 529
Rozliczenia międzyokresowe	7.4	725 224 031	977 552 068
Pozycje różne	7.5	1 092 627 246	1 739 308 724
		<b>24 013 432 520</b>	<b>24 258 990 011</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>185 290 635 672</b>	<b>174 175 275 656</b>

<b>PASYWA</b>	<b>NR NOTY</b>	<b>2014 EUR</b>	<b>2013 EUR</b>
<b>Banknoty w obiegu</b>	8	81 322 848 550	76 495 146 585
<b>Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro</b>	9		
Pozostałe zobowiązania	9.1	1 020 000 000	1 054 000 000
<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro</b>	10	900 216 447	24 765 513 795
<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	11		
Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	11.1	458 168 063	18 478 777
<b>Zobowiązania w ramach Eurosystemu</b>	12		
Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych	12.1	40 553 154 708	40 309 644 425
Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)	12.2	23 579 372 965	119 857 494
		<b>64 132 527 673</b>	<b>40 429 501 919</b>
<b>Pozostałe pasywa</b>	13		
Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	13.1	178 633 615	185 010 549
Rozliczenia międzyokresowe	13.2	96 191 651	370 542 207
Pozycje różne	13.3	869 549 503	786 331 706
		<b>1 144 374 769</b>	<b>1 341 884 462</b>
<b>Rezerwy celowe</b>	14	7 688 997 634	7 619 546 534
<b>Różnice z wyceny</b>	15	19 937 644 696	13 358 190 073
<b>Kapitał i rezerwy kapitałowe</b>	16		
Kapitał	16.1	7 697 025 340	7 653 244 411
<b>Zysk za rok bieżący</b>		988 832 500	1 439 769 100
<b>Pasywa razem</b>		<b>185 290 635 672</b>	<b>174 175 275 656</b>



## Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.

	NR NOTY	2014 EUR	2013 EUR
Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych	24.1	217 003 159	187 279 973
Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu	24.2	125 806 228	406 310 130
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	24.4	2 512 243 088	6 477 297 658
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>		<i>2 855 052 475</i>	<i>7 070 887 761</i>
Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw dewizowych	24.3	(57 015 146)	(192 248 631)
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	24.4	(1 262 336 836)	(4 873 777 652)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>		<i>(1 319 351 982)</i>	<i>(5 066 026 283)</i>
<b>Wynik z tytułu odsetek</b>	<b>24</b>	<b>1 535 700 493</b>	<b>2 004 861 478</b>
Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych	25	57 260 415	52 122 402
Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych	26	(7 863 293)	(114 607 365)
Zmiana stanu rezerw na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota		(15 009 843)	(386 953)
<b>Wynik z tytułu operacji finansowych, odpisów aktualizujących i rezerw na ryzyko</b>		<b>34 387 279</b>	<b>(62 871 916)</b>
<b>Wynik z tytułu opłat i prowizji</b>	<b>27, 28</b>	<b>28 158 654</b>	<b>(2 126 773)</b>
<b>Przychody z tytułu akcji i udziałów</b>	<b>29</b>	<b>780 935</b>	<b>1 168 907</b>
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>30</b>	<b>67 253 502</b>	<b>26 107 807</b>
<b>Przychody netto ogółem</b>		<b>1 666 280 863</b>	<b>1 967 139 503</b>
Koszty osobowe	31	(301 142 390)	(240 523 980)
Koszty administracyjne	32	(353 579 537)	(268 183 737)
Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych		(15 312 728)	(10 468 686)
Usługi produkcji banknotów	33	(7 413 708)	(8 194 000)
<b>Zysk za rok bieżący</b>		<b>988 832 500</b>	<b>1 439 769 100</b>

Frankfurt nad Menem, 10 lutego 2015 r.

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

Mario Draghi  
Prezes

## Zasady (polityka) rachunkowości<sup>1</sup>

### Format 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 (polityką) 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, memoriału, 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, zasadniczo wszystkie związane z nimi ryzyka i korzyści zostały przeniesione na EBC, a koszt wytworzenia lub wartość aktywów bądź wysokość zobowiązań można wiarygodnie ustalić.

### Podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, zmodyfikowaną w celu uwzględnienia rynkowej wyceny rynkowych papierów wartościowych (oprócz przeznaczonych na potrzeby polityki pieniężnej), złota oraz wszystkich pozostałych aktywów i zobowiązań – zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych – w walutach obcych. Transakcje dotyczące aktywów i zobowiązań finansowych są ujęte w sprawozdaniu według daty rozliczenia.

Transakcje na instrumentach finansowych w walutach obcych, z wyjątkiem transakcji spot na papierach wartościowych, wykazuje się pozabilansowo na dzień transakcji. W dacie rozliczenia zapisy pozabilansowe są odwracane, a transakcje ujemowane w bilansie. Zakup i sprzedaż walut obcych wpływa na pozycję walutową netto na

<sup>1</sup> 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, której ostatnią nowelizacją stanowi decyzja EBC/2014/55 z dnia 15 grudnia 2014 r., Dz.U. L 68 z 13.3.2015, s. 54.

<sup>2</sup> Zasady te są zgodne z przepisem art. 26 ust. 4 statutu ESBC, zawierającym wymóg stosowania ujednoliconego podejścia do zasad rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w zakresie operacji Eurosystemu.

dzień transakcji; zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży również oblicza się na datę transakcji. Naliczone odsetki, premie i dyskonto dotyczące instrumentów finansowych 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 na dzień bilansowy. Przychody i koszty przelicza się według kursu obowiązującego na dzień ujęcia. Aktualizację wyceny aktywów i zobowiązań w walutach obcych, zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych, przeprowadza się dla każdej waluty oddzielnie.

Aktualizację wyceny aktywów i zobowiązań w walutach obcych według cen rynkowych przeprowadza się odrębnie od aktualizacji według kursów walutowych.

Złoto wycenia się po cenie rynkowej obowiązującej na koniec roku obrotowego. Nie stosuje się rozróżnienia pomiędzy różnicami z wyceny cenowej i kursowej złota. Przeprowadza się tylko jedną wycenę na podstawie wyrażonej w euro ceny uncji złota, która za rok zakończony 31 grudnia 2014 r. określona została na podstawie kursu wymiany euro do dolara amerykańskiego z dnia 31 grudnia 2014 r.

Specjalne prawa ciągnięcia (SDR) są zdefiniowane jako koszyk walut. Na potrzeby 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 2014 r.

## Papiery wartościowe

### *Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej*

Przed 2014 r. wszystkie papiery wartościowe przeznaczone na potrzeby polityki pieniężnej były klasyfikowane jako utrzymywane do terminu zapadalności i wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości. W 2014 r. Rada Prezesów zdecydowała, że papiery wartościowe obecnie utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej będą wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości niezależnie od zamierzonego terminu ich utrzymywania. Ta zmiana zasad rachunkowości nie pociągnęła za sobą korekty porównywalnych danych za 2013 r., gdyż wszystkie istniejące papiery z tej kategorii były wycenione w ten właśnie sposób.

### *Pozostałe papiery wartościowe*

Rynkowe papiery wartościowe (oprócz przeznaczonych na potrzeby polityki pieniężnej) i równorzędne aktywa wycenia się pojedynczo: albo po średnich cenach

rynkowych, albo według odpowiedniej krzywej dochodowości na dzień bilansowy. Na potrzeby wyceny nie wydziela się opcji wbudowanych w papiery wartościowe. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 r. zastosowano średnie ceny rynkowe z 30 grudnia 2014 r. Niepłynne 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 oblicza według średniego kosztu tych 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 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. Niezrealizowane straty z tytułu swapów procentowych ujęte w rachunku zysków i strat na koniec roku podlegają rozliczeniu w kolejnych latach.

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 zmniejszyła, a zmniejszenie to można powiązać z konkretnym zdarzeniem, które nastąpiło po początkowym ujęciu utraty wartości.

Premię i dyskonto z tytułu zakupionych papierów wartościowych oblicza się i ujmuje w przychodach z tytułu odsetek, zaś amortyzuje do upływu terminu zapadalności 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

<sup>3</sup> W odniesieniu do rozliczeń międzyokresowych i rezerw celowych z tytułu kosztów administracyjnych stosuje się minimalny próg 100 000 EUR.

papierów od kontrahenta w określonym terminie, po uzgodnionej cenie. Umowy repo wykazuje się w pasywach bilansu jako zabezpieczone depozyty. 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 w aktywach bilansu jako zabezpieczone pożyczki, 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 jedynie wówczas, gdy na rachunku EBC złożono zabezpieczenie w gotówce. W 2014 r. EBC nie otrzymał takiego zabezpieczenia.

## 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 stopy procentowe przeprowadza się dla każdego instrumentu oddzielnie. Dienne zmiany wysokości zmiennego depozytu, który zabezpiecza 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 zaistniałe między dniem bilansowym a dniem, w którym Zarząd zezwała na przekazanie rocznego sprawozdania finansowego EBC Radzie Prezesów do zatwierdzenia, jeżeli zdarzenia te mają istotny wpływ na stan aktywów lub pasywów na dzień bilansowy.

Ważne zdarzenia po dniu bilansowym, które nie wpływają na stan aktywów i pasywów na dzień bilansowy, ujawnia się w notach do sprawozdania finansowego.

## Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu

Salda w ramach ESBC wynikają przede wszystkim z płatności transgranicznych w obrębie UE rozliczanych w euro w pieniądzu banku centralnego. Transakcje te są w większości inicjowane przez podmioty prywatne (tj. instytucje kredytowe,

przedsiębiorstwa i osoby fizyczne). Rozliczane są w systemie TARGET2 (system transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym) i powodują powstanie sald wzajemnych rozliczeń 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 wzajemnych rozliczeń – 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 ze strefy euro a EBC wynikające z TARGET2, podobnie jak inne salda w ramach Eurosystemu denominowane w euro (np. tymczasowy podział zysku między krajowe banki centralne), przedstawia się w bilansie EBC w ujęciu netto jako jedno saldo, po stronie aktywów lub pasywów, i wykazuje 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” w opisie 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 stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych”.

## 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. Grunty i dzieła sztuki wycenia się według kosztu. Na potrzeby amortyzacji nowej siedziby EBC koszty przypisuje się do właściwych pozycji składowych aktywów, które będą amortyzowane przez przewidywany okres ich użytkowania. 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:

Budynki	20, 25 lub 50 lat
Instalacje techniczne	10 lub 15 lat
Urządzenia techniczne	4, 10 lub 15 lat
Komputery, związane z nimi oprogramowanie i sprzęt oraz pojazdy mechaniczne	4 lata
Meble	10 lat

<sup>4</sup> Na dzień 31 grudnia 2014 r. w systemie TARGET2 uczestniczyły następujące banki centralne: Българска народна банка (Narodowy Bank Bułgarski), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski i Banca Națională a României.

Okres amortyzacji kapitalizowanych nakładów remontowych dotyczących obecnie wynajmowanej siedziby koryguje się w celu uwzględnienia zdarzeń mających wpływ na przewidywany okres użytkowania danego składnika aktywów.

Aktywa trwałe o koszcie początkowym poniżej 10 000 EUR są odpisywane w koszty w roku nabycia.

Aktywa trwałe, które spełniają kryteria kapitalizacji, ale są jeszcze w trakcie budowy lub opracowania, ujmuje się w pozycji „Środki trwałe w budowie”. Po przekazaniu tych aktywów do użytkowania związane z nimi koszty zostają przeksięgowane do odpowiednich pozycji aktywów trwałych.

## Programy emerytalne EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe

EBC prowadzi dla swoich pracowników, członków Zarządu i zatrudnianych przez siebie członków Rady ds. Nadzoru programy określonych świadczeń.

Program emerytalny dla pracowników jest finansowany z aktywów ulokowanych w długoterminowym funduszu świadczeń pracowniczych. Obowiązkowe składki odprowadzane przez EBC i pracowników wynoszą odpowiednio 19,5% i 6,7% podstawy wynagrodzenia i są uwzględniane w filarze o określonych świadczeniach. W celu uzyskania dodatkowych świadczeń pracownicy mogą odprowadzać dobrowolnie dodatkowe składki w ramach filaru o określonej składce<sup>5</sup>. Wielkość dodatkowych świadczeń zależy od kwoty dobrowolnych składek oraz uzyskiwanego z nich zwrotu.

W odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu i zatrudnianych przez EBC członków Rady ds. Nadzoru 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.

### *Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń*

Zobowiązanie z tytułu programu określonych świadczeń wykazane w bilansie w pozycji „Pozostałe pasywa” to wartość bieżąca zobowiązania z tytułu określonych świadczeń na dzień bilansowy pomniejszona o wartość godziwą aktywów programu, z których finansowane jest to zobowiązanie.

Wysokość zobowiązania z tytułu określonych świadczeń jest obliczana co roku przez niezależnego aktuarusza metodą prognozowanych uprawnień jednostkowych.

<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.

Wartość bieżącą tego zobowiązania oblicza się przez zdyskontowanie szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych stopą określoną na podstawie rynkowej rentowności – na dzień bilansowy – wysoko ocenianych obligacji korporacyjnych w euro, o terminie wykupu zbliżonym do terminu realizacji odnośnego zobowiązania emerytalnego.

Zyski i straty aktuarialne mogą powstać w wyniku późniejszych korekt (gdy faktyczne wyniki różnią się od założeń aktuarialnych) lub wskutek zmian tych założeń.

### *Koszty netto z tytułu określonych świadczeń*

Koszty netto z tytułu określonych świadczeń dzieli się na składniki wykazywane w rachunku zysków i strat oraz ponowną wycenę świadczeń po okresie zatrudnienia ujmowaną w bilansie w pozycji „Różnice z wyceny”.

Kwota netto obciążająca rachunek zysków i strat obejmuje:

- (a) koszty bieżącego zatrudnienia dotyczące określonych świadczeń naliczonych za rok obrotowy;
- (b) odsetki netto według stopy dyskontowej od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń;
- (c) ponowną wycenę dotyczącą pozostałych świadczeń długoterminowych, ujętą w całości.

Kwota netto ujęta w pozycji „Różnice z wyceny” obejmuje następujące pozycje:

- (a) zyski i straty aktuarialne dotyczące zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- (b) faktyczny zwrot z aktywów programu, z wyłączeniem kwot uwzględnionych w odsetkach netto od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń;
- (c) wszelkie zmiany wysokości pułapu aktywów, z wyłączeniem kwot uwzględnionych jako odsetki netto od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń.

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

<sup>6</sup> 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, z późniejszymi zmianami.



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” w opisie 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”.

## Tymczasowy podział zysku

Dochód EBC z tytułu banknotów euro w obiegu oraz dochód z tytułu papierów wartościowych na potrzeby polityki pieniężnej zakupionych w ramach (a) programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, (b) trzeciego programu skupu obligacji zabezpieczonych oraz (c) programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami jest należny krajowym bankom centralnym strefy euro w roku obrotowym, w którym został naliczony. O ile Rada Prezesów nie zdecyduje inaczej, EBC dokonuje podziału tych dochodów w styczniu następnego roku w formie tymczasowego 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 powyższych programów, i z zastrzeżeniem ewentualnych decyzji Rady Prezesów o zasileniu rezerwy na ryzyka: 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.

## Zmiany klasyfikacji

Dotychczas aktywa trwałe o koszcie początkowym poniżej 10 000 EUR były w roku nabycia objęte pełnym odpisem, a ich koszt wykazywano w pozycji „Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych”. Z uwagi na charakter tego kosztu EBC w 2014 r. podjął decyzję o wykazywaniu kwot z tego tytułu w pozycji „Koszty administracyjne”. Porównywalne kwoty za rok 2013 skorygowano następująco:

<sup>7</sup> „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.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Decyzja EBC/2014/57 z dnia 15 grudnia 2014 r. w sprawie tymczasowego podziału dochodu Europejskiego Banku Centralnego (wersja przekształcona), Dz.U. L 53 z 25.2.2015, s. 24.

	Opublikowane w 2013 EUR	Korekta z tytułu zmiany klasyfikacji EUR	Kwota po przekształceniu EUR
Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	(18 581 856)	8 113 170	(10 468 686)
Koszty administracyjne	(260 070 567)	(8 113 170)	(268 183 737)

Zmiana klasyfikacji nie wpłynęła na wysokość zysku netto za 2013 r.

## 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 Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na niezależnego biegłego rewidenta EBC na okres pięciu lat, do końca roku obrotowego 2017.

## Noty objaśniające do bilansu

### 1 Złoto i należności w złocie

Na dzień 31 grudnia 2014 r. EBC posiadał zasoby złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości w ilości 16 178 193 uncji<sup>10</sup> (w 2013 r. 16 142 871 uncji). Wzrost tej pozycji wynikał głównie z przekazania do EBC przez Latvijas Banka 35 322 uncji złota<sup>11</sup> po wprowadzeniu przez Łotwę wspólnej waluty. Natomiast wzrost równowartości w euro zasobów złota EBC wynikał głównie ze wzrostu ceny złota w 2014 r. (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 15 „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 2014 r. Wynika 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” w opisie zasad rachunkowości). Wzrost równowartości w euro zasobów SDR w posiadaniu EBC wynikał głównie z aprecjacji SDR wobec euro w ciągu 2014 r.

#### 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 w walutach obcych oraz inwestycje w papiery wartościowe w dolarach amerykańskich i jenach japońskich.

---

<sup>10</sup> 503,2 tony.

<sup>11</sup> Transferu tego, którego łączna wartość wyniosła w przeliczeniu 30,8 mln EUR, dokonano na dzień 1 stycznia 2014 r.

Należności od nierezydentów strefy euro	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	2 618 332 591	939 722 501	1 678 610 090
Depozyty rynku pieniężnego	1 035 952 558	1 001 428 468	34 524 090
Transakcje reverse repo	986 131 163	87 738 380	898 392 783
Inwestycje w papiery wartościowe	39 090 487 693	36 735 365 690	2 355 122 003
<b>Razem</b>	<b>43 730 904 005</b>	<b>38 764 255 039</b>	<b>4 966 648 966</b>

Należności od rezydentów strefy euro	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	4 035 172	4 242 115	(206 943)
Depozyty rynku pieniężnego	1 599 827 033	1 266 550 649	333 276 384
Transakcje reverse repo	179 865 744	0	179 865 744
<b>Razem</b>	<b>1 783 727 949</b>	<b>1 270 792 764</b>	<b>512 935 185</b>

Wzrost tych pozycji w 2014 r. wynikał głównie z aprecjacji dolara względem euro.

Ponadto w związku z wprowadzeniem przez Łotwę z dniem 1 stycznia 2014 r. wspólnej waluty Latvijas Banka przekazał do EBC rezerwy walutowe w jenach, o wartości 174,5 mln EUR.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. zasoby netto walut obcych w posiadaniu EBC, obejmujące dolary amerykańskie i jeny japońskie<sup>12</sup>, przedstawiały się następująco:

	2014 (mln jednostek waluty)	2013 (mln jednostek waluty)
USD	45 649	45 351
JPY	1 080 094	1 051 062

### 3 Należności od nierezydentów strefy euro w euro

#### 3.1 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty

Na dzień 31 grudnia 2013 r. pozycja ta obejmowała należność od jednego z banków centralnych spoza strefy euro z tytułu umowy z EBC w sprawie transakcji repo.

Na mocy umowy bank ten mógł pożyczać euro, po złożeniu kwalifikowanego zabezpieczenia, na potrzeby własnych krajowych operacji zasilających w płynność.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. nie było należności z tego tytułu.

<sup>12</sup> Zasoby te obejmują aktywa pomniejszone o zobowiązania 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” (po stronie aktywów), „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych” (po stronie pasywów) oraz „Rozliczenia międzyokresowe” (po stronie pasywów), z uwzględnieniem walutowych transakcji forward i swap wykazywanych pozabilansowo. Nie uwzględnia się tu zysków cenowych z aktualizacji wyceny instrumentów finansowych w walutach obcych.

## 4 Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro

Na dzień 31 grudnia 2014 r. pozycja ta obejmowała rachunki bieżące rezydentów strefy euro.

## 5 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro

### 5.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej

Na dzień 31 grudnia 2014 r. pozycja ta obejmowała papiery wartościowe nabyte przez EBC w ramach trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych, programu dotyczącego rynków papierów wartościowych i programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami.

Zakupy w ramach pierwszego programu skupu obligacji zabezpieczonych zostały w pełni zrealizowane do 30 czerwca 2010 r., a drugi program skupu obligacji zabezpieczonych skończył się 31 października 2012 r. Program dotyczący rynków papierów wartościowych skończył się 6 września 2012 r.

2 października 2014 r. Rada Prezesów przedstawiła szczegóły operacyjne trzeciego programu skupu obligacji zabezpieczonych i programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Programy te, przewidziane na co najmniej dwa lata, mają podtrzymać napływ kredytów do gospodarki strefy euro i stać się pozytywnym bodźcem dla innych rynków, a w efekcie – złagodzić nastawienie polityki pieniężnej EBC. W ramach tych dwóch programów EBC i krajowe banki centralne mogą nabywać – na rynkach pierwotnych i wtórnych – denominowane w euro obligacje zabezpieczone wyemitowane w strefie euro oraz transze senior i gwarantowane transze mezzanine papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w euro, których emitent ma siedzibę w strefie euro.

Papiery wartościowe zakupione w ramach wszystkich pięciu programów wycenia się według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości (zob. punkt „Papiery wartościowe” w opisie zasad rachunkowości). Co roku przeprowadza się testy na utratę wartości na podstawie szacunkowej wartości odzyskiwalnej na koniec roku. Rada Prezesów uznała, że wskaźniki stwierdzonej utraty wartości nie wpłynęły na szacowane przyszłe przepływy pieniężne, które spodziewał się otrzymać EBC, w związku z czym w 2014 r. nie wykazano strat z tytułu tych papierów.

Poniżej przedstawiono zamortyzowany koszt tych papierów, a także ich wartość rynkową<sup>13</sup>, która nie jest wykazywana w bilansie ani w rachunku zysków i strat, a przedstawiona została jedynie dla porównania.

<sup>13</sup> Wartości rynkowe są orientacyjne. Zostały wyprowadzone z kwotowań rynkowych, a w braku kwotowania – oszacowane za pomocą modeli stosowanych wewnętrznie przez Eurosystem.

	2014 EUR		2013 EUR		Zmiana EUR	
	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa
Pierwszy program skupu obligacji zabezpieczonych	2 395 178 568	2 576 479 183	3 710 724 329	3 880 523 066	(1 315 545 761)	(1 304 043 883)
Drugi program skupu obligacji zabezpieczonych	1 249 397 951	1 367 880 767	1 459 074 444	1 559 027 391	(209 676 493)	(191 146 624)
Trzeci program skupu obligacji zabezpieczonych	2 298 798 185	2 314 787 199	–	–	2 298 798 185	2 314 787 199
Program dotyczący rynków papierów wartościowych	10 100 343 269	11 247 795 991	12 990 138 931	13 689 860 491	(2 889 795 662)	(2 442 064 500)
Program skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami	1 744 230 394	1 742 441 349	–	–	1 744 230 394	1 742 441 349
<b>Razem</b>	<b>17 787 948 367</b>	<b>19 249 384 489</b>	<b>18 159 937 704</b>	<b>19 129 410 948</b>	<b>(371 989 337)</b>	<b>119 973 541</b>

Obniżenie się zamortyzowanego kosztu portfeli utrzymywanych w ramach (a) pierwszego i drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych oraz (b) programu dotyczącego rynku papierów wartościowych wynikało z wykupu papierów.

Rada Prezesów regularnie ocenia ryzyko finansowe związane z papierami wartościowymi utrzymywanymi w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i wszystkich trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych.

## 6 Należności w ramach Eurosystemu

### 6.1 Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu

Na pozycję tę składają się należności EBC od krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie 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”).

## 7 Pozostałe aktywa

### 7.1 Środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne

Na dzień 31 grudnia 2014 r. pozycja ta obejmowała kategorie aktywów wykazane w poniższej tabeli.

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
<b>Koszt</b>			
Grunty i budynki	997 154 850	170 824 151	826 330 699
Instalacje techniczne	212 838 181	72 341	212 765 840
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	71 812 322	76 353 659	(4 541 337)
Sprzęt, meble i pojazdy mechaniczne	82 854 876	13 746 611	69 108 265
Środki trwałe w budowie	16 163 065	847 217 209	(831 054 144)
Pozostałe aktywa trwałe	8 241 408	7 751 953	489 455
<b>Koszt razem</b>	<b>1 389 064 702</b>	<b>1 115 965 924</b>	<b>273 098 778</b>
<b>Umorzenie</b>			
Grunty i budynki	(88 477 513)	(86 542 592)	(1 934 921)
Instalacje techniczne	(72 342)	(72 341)	(1)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	(38 380 961)	(45 004 046)	6 623 085
Sprzęt, meble i pojazdy mechaniczne	(11 908 686)	(12 797 447)	888 761
Pozostałe aktywa trwałe	(628 541)	(373 708)	(254 833)
<b>Umorzenie razem</b>	<b>(139 468 043)</b>	<b>(144 790 134)</b>	<b>5 322 091</b>
<b>Wartość księgowa netto</b>	<b>1 249 596 659</b>	<b>971 175 790</b>	<b>278 420 869</b>

W listopadzie 2014 r. została przekazana do użytkowania nowa siedziba EBC, w związku z czym odpowiednie koszty wykazywane w pozycji „Środki trwałe w budowie” zostały przeksięgowane do odnośnych pozycji. Wzrost w pozycjach „Grunty i budynki”, „Instalacje techniczne” i „Sprzęt, meble i pojazdy mechaniczne” wynika głównie z tego przeksięgowania oraz z działań związanych z nową siedzibą EBC przeprowadzonych w ostatnich dwóch miesiącach 2014 r.

Ponadto dotacja w wysokości 15,3 mln EUR przekazana przez miasto Frankfurt na konserwację Grossmarkthalle, wykazywana w poprzednich latach w pozycji „Rozliczenia międzyokresowe” (po stronie pasywów), została odliczona od kosztu nowego budynku.

## 7.2 Inne aktywa finansowe

Pozycja ta obejmuje zainwestowane fundusze własne EBC<sup>14</sup> jako drugostronne księgowanie kapitału i rezerw kapitałowych EBC, a także inne aktywa finansowe, w tym 3211 udziałów w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), których koszt nabycia wyniósł 41,8 mln EUR.

<sup>14</sup> Transakcje repo zawarte w ramach zarządzania portfelem funduszy własnych wykazuje się jako „Pozycje różne” po stronie pasywów (zob. nota 13.3 „Pozycje różne”).

Na pozycję tę składają się:

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące w euro	4 684 410	4 620 701	63 709
Papiery wartościowe w euro	19 091 635 302	18 068 315 142	1 023 320 160
Umowy reverse repo w euro	1 488 138 078	2 351 403 533	(863 265 455)
Inne aktywa finansowe	41 902 068	41 906 524	(4 456)
<b>Razem</b>	<b>20 626 359 858</b>	<b>20 466 245 900</b>	<b>160 113 958</b>

Wzrost netto tej pozycji w 2014 r. wynikał głównie z (a) ponownego zainwestowania przychodów odsetkowych uzyskanych na portfelu funduszy własnych oraz (b) wzrostu wartości rynkowej papierów wartościowych w euro.

### 7.3 Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2014 r. (zob. nota 22 „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” w opisie zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również zyski z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 20 „Swapy na stopy procentowe”).

### 7.4 Rozliczenia międzyokresowe

W 2014 r. pozycja ta obejmowała naliczone odsetki kuponowe od papierów wartościowych, w tym odsetki wypłacone przy ich nabyciu, w kwocie 603,9 mln EUR (w 2013 r. 708,3 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”).

Pozycja ta obejmowała też należne od krajowych banków centralnych strefy euro odsetki naliczone od sald w systemie TARGET2 za grudzień 2014 r. w kwocie 25,5 mln EUR (w 2013 r. 155,1 mln EUR) oraz odsetki naliczone od należności EBC związanych z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu za ostatni kwart. roku (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie zasad rachunkowości), w kwocie 10,0 mln EUR (w 2013 r. 69,2 mln EUR).

Wykazano tu także: (a) rozliczenia międzyokresowe przychodów z tytułu wspólnych przedsięwzięć Eurosystemu (zob. nota 30 „Pozostałe przychody”), (b) rozliczenia międzyokresowe przychodów z tytułu Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego



(zob. nota 28 „Przychody i koszty z tytułu zadań nadzorczych”), (c) naliczone odsetki z tytułu innych aktywów finansowych, (d) pozostałe rozliczenia międzyokresowe.

## 7.5 Pozycje różne

Na pozycję tę składają się głównie kwoty naliczone w ramach tymczasowego podziału zysku EBC (zob. punkt „Tymczasowy podział zysku” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 12.2 „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto”).

Obejmuje ona także:

- (a) salda walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2014 r., wynikające 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” w opisie zasad rachunkowości);
- (b) należność od niemieckiego federalnego ministerstwa finansów z tytułu podlegającego zwrotowi podatku VAT i innych zapłaconych podatków pośrednich. Podatki te podlegają zwrotowi zgodnie z art. 3 Protokołu w sprawie przywilejów i immunitetów Unii Europejskiej, mającego zastosowanie do EBC na mocy art. 39 statutu ESBC.

## 8 Banknoty w obiegu

Pozycja ta obejmuje 8-procentowy udział EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie zasad rachunkowości).

## 9 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro

### 9.1 Pozostałe zobowiązania

Pozycja ta obejmuje depozyty złożone przez członków stowarzyszenia Euro Banking Association (EBA), stanowiące zabezpieczenie na rzecz EBC w odniesieniu do płatności EBA rozliczanych w systemie TARGET2.

## 10 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro

Na dzień 31 grudnia 2014 r. pozycja ta obejmowała kwotę 0,9 mld EUR (w 2013 r. 24,6 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 drugostronnego

księgowania tych transakcji. Spadek tych sald w 2014 r. wynikał z płatności nierezydentów strefy euro na rzecz jej rezydentów i spowodował wzrost sald rozrachunków krajowych banków centralnych strefy euro z EBC w systemie TARGET2 (zob. nota 12.2 „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”).

W 2013 r. pozycja ta objęła także kwotę 0,2 mld EUR z tytułu tymczasowej wzajemnej umowy walutowej z Systemem Rezerwy Federalnej (Fed). W ramach tej umowy Fed dostarcza EBC dolary amerykańskie poprzez transakcje swap, w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowego finansowania w tej walucie. Jednocześnie EBC zawiera transakcje swap z pozycją skorelowaną (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. W wyniku transakcji swap back-to-back powstają salda w ramach Eurosystemu między EBC a krajowymi bankami centralnymi. W 2014 r. Rada Prezesów zdecydowała, że w związku ze znaczną poprawą sytuacji w zakresie finansowania w dolarach amerykańskich oraz niskim popytem na operacje zasilające w płynność w tej walucie będzie te operacje stopniowo ograniczać. Na dzień 31 grudnia 2014 r. nie było nierozliczonych sald z tego tytułu. W przyszłości EBC będzie regularnie oceniać, czy istnieje potrzeba prowadzenia takich operacji, mając przy tym na uwadze, że dzięki utworzeniu stałych linii swap powstało ramowe rozwiązanie do zasilania kontrahentów w płynność w dolarach amerykańskich, gdyby wymagała tego sytuacja rynkowa.

## 11 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych

### 11.1 Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wynikające z transakcji repo zawartych z nierezydentami strefy euro w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 12 Zobowiązania w ramach Eurosystemu

### 12.1 Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC z chwilą przystąpienia do Eurosystemu.

Aktualizacja wag krajowych banków centralnych w kluczu kapitałowym EBC (zob. nota 16 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”) oraz przekazanie przez Latvijas Banka dewizowych aktywów rezerwowych w związku z wprowadzeniem wspólnej waluty przez Łotwę spowodowały wzrost tych zobowiązań o 243 510 283 EUR.

	Od 1.01.2014 EUR	Stan na 31.12.2013 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 401 024 415
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 871 789 515
Eesti Pank	111 729 611	103 152 857
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672 637 756	643 894 039
Bank of Greece	1 178 260 606	1 129 060 170
Banco de España	5 123 393 758	4 782 873 430
Banque de France	8 216 994 286	8 190 916 316
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 218 961 424
Central Bank of Cyprus	87 679 928	77 248 740
Latvijas Banka	163 479 892	–
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	100 776 864
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37 552 276	36 798 912
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 298 512 218
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 122 511 702
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 022 024 594
Banka Slovenije	200 220 853	189 499 911
Národná banka Slovenska	447 671 807	398 761 127
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904	721 838 191
<b>Razem</b>	<b>40 553 154 708</b>	<b>40 309 644 425</b>

Ustalono, że należność Latvijas Banka wyniesie 163 479 892 EUR, tak aby relacja tej należności do sumy należności pozostałych krajowych banków centralnych państw członkowskich, których walutą jest euro, była równa relacji wagi Latvijas Banka w kluczu kapitałowym EBC do sumy wag pozostałych krajowych banków centralnych strefy euro w tym kluczu. Różnica między kwotą należności a wartością przekazanych aktywów (zob. nota 1 „Złoto i należności w złocie” oraz 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”) została zaliczona na poczet wkładu Latvijas Banka do rezerw kapitałowych i równoważnych im rezerw celowych EBC na dzień 31 grudnia 2013 r., wymaganego na mocy art. 48 ust. 2 statutu ESBC (zob. nota 14 „Rezerwy celowe” i nota 15 „Różnice z wyceny”).

Odsetki od tego zobowiązania oblicza się 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 rezerw dewizowych”).

## 12.2 Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)

W 2014 r. pozycja ta obejmowała głównie salda rozrachunków krajowych banków centralnych strefy euro z EBC w systemie TARGET2 (zob. punkt „Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu” w opisie zasad rachunkowości). Wzrost netto tej pozycji wynikał głównie z rozliczania w systemie TARGET2 płatności nierezydentów strefy euro na rzecz rezydentów tej strefy (zob. nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”). Do wzrostu nadwyżki zobowiązań (zobowiązania netto) w 2014 r. przyczyniło się także obniżenie kwot

związanych z transakcjami swap back-to-back zawartymi z krajowymi bankami centralnymi w związku z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich. Wpływ tych dwóch czynników został częściowo skompensowany przez wykup papierów wartościowych nabytych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych oraz pierwszego i drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych, rozliczony przez rachunki w TARGET2.

Odsetki od pozycji w systemie 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 należność wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu tymczasowego podziału zysku EBC (zob. punkt „Tymczasowy podział zysku” w opisie zasad rachunkowości).

	2014 EUR	2013 EUR
Należności od krajowych banków centralnych strefy euro w odniesieniu do TARGET2	(590 153 944 468)	(687 997 098 717)
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro w odniesieniu do TARGET2	612 892 597 646	686 747 265 644
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu tymczasowego podziału zysku EBC	840 719 787	1 369 690 567
<b>Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)</b>	<b>23 579 372 965</b>	<b>119 857 494</b>

## 13 Pozostałe zobowiązania

### 13.1 Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2014 r. (zob. nota 22 „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” w opisie zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również straty z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 20 „Swapy na stopy procentowe”).

### 13.2 Rozliczenia międzyokresowe

Na dzień 31 grudnia 2014 r. dwoma głównymi składnikami tej pozycji były zobowiązania odsetkowe wobec krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych do EBC rezerw dewizowych za cały 2014 r. (zob. nota 12.1 „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych”) oraz zobowiązania wobec krajowych banków centralnych z tytułu odsetek naliczonych od sald w systemie TARGET2 za ostatni miesiąc 2014 r. Kwoty te zostały rozliczone

w styczniu 2015 r. Pozycja ta obejmuje również inne rozliczenia międzyokresowe, w tym z tytułu instrumentów finansowych.

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Rezerwy dewizowe przekazane do EBC	57 015 146	192 248 631	(135 233 485)
TARGET2	26 309 091	155 757 290	(129 448 199)
Inne rozliczenia międzyokresowe	12 867 414	22 536 286	(9 668 872)
<b>Razem</b>	<b>96 191 651</b>	<b>370 542 207</b>	<b>(274 350 556)</b>

### 13.3 Pozycje różne

W 2014 r. pozycja ta obejmowała otwarte transakcje repo w kwocie 150,1 mln EUR (w 2013 r. 480,4 mln EUR) zawarte w ramach zarządzania funduszami własnymi EBC (zob. nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”).

Obejmowała także salda walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2014 r. (zob. nota 22 „Walutowe transakcje swap i forward”). Salda te wynikły 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” w opisie zasad rachunkowości).

### Programy emerytalne EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe<sup>15</sup>

Pozycja ta obejmuje ponadto zobowiązanie netto EBC z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych dla pracowników, członków Zarządu i zatrudnionych przez EBC członków Rady ds. Nadzoru, w kwocie 459,7 mln EUR (w 2013 r. 131,9 mln EUR).

#### Bilans

W bilansie wykazano następujące kwoty z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych:

	2014	2014	2014	2013	2013	2013
	Pracownicy	Zarząd i Rada	Razem	Pracownicy	Zarząd i Rada	Razem
	mIn EUR	mIn EUR	mIn EUR	mIn EUR	mIn EUR	mIn EUR
Wartość bieżąca zobowiązania	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Wartość godziwa aktywów programu	(651,9)	–	(651,9)	(536,5)	–	(536,5)
<b>Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń ujęte w bilansie</b>	<b>435,2</b>	<b>24,5</b>	<b>459,7</b>	<b>114,1</b>	<b>17,8</b>	<b>131,9</b>

W 2014 r. wartość bieżąca zobowiązania wobec pracowników wyniosła 1087,1 mln EUR (w 2013 r. 650,6 mln EUR) i objęła świadczenia bez wydzielonej

<sup>15</sup> We wszystkich tabelach w tej notcie od 2014 r. kolumna „Zarząd i Rada” przedstawia kwoty dotyczące Zarządu i Rady ds. Nadzoru.

puli aktywów w wysokości 170,3 mln EUR (w 2013 r. 109,4 mln EUR) z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytury i pozostałych świadczeń długoterminowych. W odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu i członków Rady ds. Nadzoru także stosuje się rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów.

## Rachunek zysków i strat

W 2014 r. w rachunku zysku i strat wykazano następujące kwoty:

	2014 Pracownicy	2014 Zarząd i Rada	2014 Razem	2013 Pracownicy	2013 Zarząd i Rada	2013 Razem
	mln EUR	mln EUR	mln EUR	mln EUR	mln EUR	mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Odsetki netto od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
<i>w tym:</i>						
Koszty zobowiązania	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Przychody z aktywów programu	(20,6)	–	(20,6)	(15,8)	–	(15,8)
(Zyski)/straty z tytułu ponownej wyceny pozostałych świadczeń długoterminowych	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
<b>Razem w pozycji „Koszty osobowe”</b>	<b>54,0</b>	<b>2,2</b>	<b>56,2</b>	<b>51,3</b>	<b>2,0</b>	<b>53,3</b>

## Zmiany wysokości zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, aktywów programu i wyników ponownej wyceny

Zmiany wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń były następujące:

	2014 Pracownicy	2014 Zarząd i Rada	2014 Razem	2013 Pracownicy	2013 Zarząd i Rada	2013 Razem
	mln EUR	mln EUR	mln EUR	mln EUR	mln EUR	mln EUR
Zobowiązanie z tytułu określonych świadczeń na początek okresu	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Koszty bieżącego zatrudnienia	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Koszty odsetek od zobowiązania	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Składki opłacone przez uczestników programu	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Świadczenia wypłacone	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
(Zyski)/straty z tytułu ponownej wyceny	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
<b>Zobowiązanie z tytułu określonych świadczeń na koniec okresu</b>	<b>1 087,1</b>	<b>24,5</b>	<b>1 111,6</b>	<b>650,6</b>	<b>17,8</b>	<b>668,4</b>

Łączne straty z tytułu ponownej wyceny w wysokości 368,3 mln EUR za 2014 r. dotyczące zobowiązania z tytułu określonych świadczeń były spowodowane głównie obniżeniem stopy dyskonta z 3,75% w 2013 r. do 2,0% w 2014 r. Natomiast w 2013 r. wystąpiły zyski z tytułu ponownej wyceny w wysokości 105,3 mln EUR, które powstały głównie w wyniku zastosowania niższych współczynników konwersji do obliczania przyszłych wypłat emerytur, a także wzrostu stopy dyskonta z 3,5% w 2012 r. do 3,75% w 2013 r.

W 2014 r. zmiany wartości godziwej aktywów programu w filarze o określonych świadczeniach w odniesieniu do pracowników były następujące:

	2014 mln EUR	2013 mln EUR
Wartość godziwa aktywów programu na początek okresu	536,5	439,3
Przychody z tytułu odsetek od aktywów programu	20,6	15,8
Zyski z tytułu ponownej wyceny	49,7	39,8
Składki opłacone przez pracodawcę	36,4	33,2
Składki opłacone przez uczestników programu	14,0	12,3
Świadczenia wypłacone	(5,3)	(3,9)
<b>Wartość godziwa aktywów programu na koniec okresu</b>	<b>651,9</b>	<b>536,5</b>

Zyski z tytułu ponownej wyceny aktywów programu w 2014 r. i 2013 r. wynikały stąd, że faktyczny zwrot z jednostek funduszu był wyższy niż szacowane przychody z tytułu odsetek od aktywów programu.

W 2014 r. po wycenie funduszu pracowniczego programu emerytalnego EBC przeprowadzonej przez aktuarium EBC na dzień 31 grudnia 2013 r. Rada Prezesów zdecydowała obniżyć wysokość rocznej dopłaty, która będzie przekazywana do 2023 r., z 10,3 mln EUR do 6,8 mln EUR. Decyzja ta zostanie ponownie omówiona po otrzymaniu następnej wyceny funduszu, przewidzianej na 2015 r. Obniżenie dopłaty zostało z nadwyżką wyrównane przez (a) wzrost składek przekazywanych przez EBC do programu pracowniczego (zob. punkt „Programy emerytalne EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe” w opisie zasad rachunkowości) oraz (b) wzrost liczby uczestników programu w związku z przygotowaniem do uruchomienia Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (zob. nota 31 „Koszty osobowe”). W efekcie wartości podane w pozycji „Składki opłacone przez pracodawcę” wzrosły do 36,4 mln EUR (w 2013 r. 33,2 mln EUR).

W 2014 r. wystąpiły następujące zmiany w kwotach z tytułu ponownej wyceny (zob. nota 15 „Różnice z wyceny”).

	2014 mln EUR <sup>16</sup>	2013 mln EUR
Zyski/(straty) z tytułu ponownej wyceny na początek okresu	4,8	(137,1)
Zyski z aktywów programu	49,7	39,8
Zyski/(straty) z tytułu zobowiązania	(368,3)	105,3
Straty/(zyski) ujęte w rachunku zysków i strat	8,1	(3,2)
<b>Zyski/(straty) z tytułu ponownej wyceny wykazane w „Różnicach z wyceny” na koniec okresu</b>	<b>(305,6)</b>	<b>4,8</b>

## Główne założenia

Przy sporządzaniu wspomnianej wyceny aktuarium przyjął zatwierdzone przez Zarząd założenia dotyczące rachunkowości i ujawniania informacji. Zobowiązanie

<sup>16</sup> Z powodu zaokrągleń kwoty mogą się nie sumować.

z tytułu programu świadczeń obliczono na podstawie następujących głównych założeń:

	2014 %	2013 %
Stopa dyskonta	2,00	3,75
Oczekiwany zwrot z aktywów programu <sup>17</sup>	3,00	4,75
Przyszły ogólny wzrost wynagrodzeń <sup>18</sup>	2,00	2,00
Przyszły wzrost emerytur <sup>19</sup>	1,40	1,40

Ponadto dobrowolne składki pracowników odprowadzane w ramach filaru o określonej składce w 2014 r. wyniosły 110,6 mln EUR (w 2013 r. 96,5 mln EUR). Środki te są inwestowane w ramach aktywów programu, a jednocześnie rodzą odpowiednie zobowiązanie tej samej wysokości.

## 14 Rezerwy celowe

W tej pozycji wykazano rezerwę na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota.

Rezerwa ta służy do pokrycia, w zakresie wyznaczonym przez Radę Prezesów, przyszłych zrealizowanych i niezrealizowanych strat, w szczególności strat z 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 ryzyka. W ocenie tej uwzględnia się wiele czynników, w tym wielkość zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, stopień materializacji ryzyka w bieżącym roku obrotowym, przewidywane wyniki na nadchodzący rok oraz ocenę ryzyka uwzględniającą obliczenie 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 2013 r. rezerwa na powyższe ryzyka (kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota) wynosiła 7 529 669 242 EUR. Ponadto z dniem 1 stycznia 2014 r. została przekazana przez Latvijas Banka kwota 30 476 837 EUR<sup>20</sup>. Na podstawie przeprowadzonej oceny Rada Prezesów postanowiła zasilić rezerwę celową z dniem 31 grudnia 2014 r. kwotą 15 009 843 EUR. Po tym zasileniu zysk netto EBC za 2014 r. zmalał do

<sup>17</sup> Założenia te zostały użyte do obliczenia części zobowiązania EBC z tytułu określonych świadczeń, która jest finansowana z aktywów z gwarancją kapitału.

<sup>18</sup> Uwzględnia się ponadto spodziewane jednostkowe podwyżki wynagrodzeń o maksymalnie 1,8% rocznie, zależnie od wieku uczestnika programu.

<sup>19</sup> 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 podstawie waloryzacji, pod warunkiem że sytuacja finansowa programu emerytalnego EBC pozwoli na taką podwyżkę.

<sup>20</sup> Zgodnie z art. 48 ust. 2 statutu ESBC.



988 832 500 EUR, a wielkość rezerwy wzrosła do 7 575 155 922 EUR. Kwota ta jest równa wartości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro na dzień 31 grudnia 2014 r. po jego podwyższeniu z 2014 r. (zob. nota 16 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”).

## 15 Różnice z wyceny

Pozycja ta obejmuje przede wszystkim 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” w opisie zasad rachunkowości). Obejmuje także aktualizację wyceny zobowiązania netto EBC z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia (zob. punkt „Programy emerytalne EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 13.3 „Pozycje różne”).

Wraz z wprowadzeniem wspólnej waluty na Łotwie z dniem 1 stycznia 2014 r. Latvijas Banka przekazał na poczet tej pozycji kwotę 54,1 mln EUR.

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Złoto	12 065 394 836	10 138 805 097	1 926 589 739
Waluty obce	7 046 435 041	2 540 202 558	4 506 232 483
Papiery wartościowe i inne instrumenty	1 131 424 399	674 356 531	457 067 868
Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia	(305 609 580)	4 825 887	(310 435 467)
<b>Razem</b>	<b>19 937 644 696</b>	<b>13 358 190 073</b>	<b>6 579 454 623</b>

Wzrost salda różnic z wyceny wynika przede wszystkim z deprecjacji euro wobec dolara i złota w 2014 r.

Do wyceny na koniec roku przyjęto następujące kursy wymiany:

Kursy wymiany	2014	2013
USD/EUR	1,2141	1,3791
JPY/EUR	145,23	144,72
EUR/XDR	1,1924	1,1183
EUR/uncja złota	987,769	871,220

## 16 Kapitał i rezerwy kapitałowe

### 16.1 Kapitał

#### (A) Zmiana klucza kapitałowego EBC

Na mocy art. 29 statutu ESBC udział każdego krajowego banku centralnego w kluczu kapitałowym EBC ma przypisaną wagę, która odpowiada udziałowi danego państwa członkowskiego w całkowitej liczbie ludności i w PKB Unii Europejskiej (w równych częściach), według danych przekazanych EBC przez Komisję Europejską. Wagi te

są aktualizowane okresowo co pięć lat oraz każdorazowo po rozszerzeniu Unii Europejskiej o nowe państwo członkowskie. Trzecia aktualizacja od powstania EBC nastąpiła 1 stycznia 2014 r.

Zgodnie z decyzją Rady nr 2003/517/WE z dnia 15 lipca 2003 r. w sprawie danych statystycznych, które mają być wykorzystywane do dostosowania klucza subskrypcji kapitału Europejskiego Banku Centralnego<sup>21</sup>, 1 stycznia 2014 r. udziały krajowych banków centralnych w kluczu kapitałowym zostały zaktualizowane następująco:

	Klucz kapitałowy od 1.01.2014 %	Klucz kapitałowy na 31.12.2013 %
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	–
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
<b>Razem krajowe banki centralne ze strefy euro</b>	<b>69,9783</b>	<b>69,5581</b>
Българска народна банка (Narodowy Bank Bułgarski)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	–	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
<b>Razem krajowe banki centralne spoza strefy euro</b>	<b>30,0217</b>	<b>30,4419</b>
<b>Razem</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## (B) Kapitał EBC<sup>22</sup>

1 stycznia 2014 r. Łotwa wprowadziła euro. Zgodnie z art. 48 ust. 1 statutu ESBC w dniu 1 stycznia 2014 r. Latvijas Banka przekazała do EBC pozostałą część swojego wkładu kapitałowego w wysokości 29 424 264 EUR. Aktualizacja udziałów krajowych

<sup>21</sup> Dz.U. L 181 z 19.7.2003, s. 43.

<sup>22</sup> Kwoty przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym wyniki częściowe i łączne podane w tabeli mogą się nie sumować.

banków centralnych w kluczu kapitałowym związana z wejściem Łotwy do strefy euro spowodowała wzrost opłaconego kapitału EBC o 43 780 929 EUR, do 7 697 025 340 EUR.

Krajowe banki centralne spoza strefy euro wpłacają 3,75% swojego udziału w subskrybowanym kapitale jako wkład w koszty operacyjne EBC. Na koniec 2014 r. wkład ten wyniósł w sumie 121 869 418 EUR. Banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC – w tym przychodach z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu – ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

	Kapitał subskrybowany od 1.01.2014 EUR	Kapitał opłacony od 1.01.2014 EUR	Kapitał subskrybowany na 31.12.2013 EUR	Kapitał opłacony na 31.12.2013 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	268 222 025	268 222 025	261 705 371	261 705 371
Deutsche Bundesbank	1 948 208 997	1 948 208 997	2 030 803 801	2 030 803 801
Eesti Pank	20 870 614	20 870 614	19 268 513	19 268 513
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	125 645 857	125 645 857	120 276 654	120 276 654
Bank of Greece	220 094 044	220 094 044	210 903 613	210 903 613
Banco de España	957 028 050	957 028 050	893 420 308	893 420 308
Banque de France	1 534 899 402	1 534 899 402	1 530 028 149	1 530 028 149
Banca d'Italia	1 332 644 970	1 332 644 970	1 348 471 131	1 348 471 131
Central Bank of Cyprus	16 378 236	16 378 236	14 429 734	14 429 734
Latvijas Banka	30 537 345	30 537 345	–	–
Banque centrale du Luxembourg	21 974 764	21 974 764	18 824 687	18 824 687
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	7 014 605	7 014 605	6 873 879	6 873 879
De Nederlandsche Bank	433 379 158	433 379 158	429 352 255	429 352 255
Oesterreichische Nationalbank	212 505 714	212 505 714	209 680 387	209 680 387
Banco de Portugal	188 723 173	188 723 173	190 909 825	190 909 825
Banka Slovenije	37 400 399	37 400 399	35 397 773	35 397 773
Národná banka Slovenska	83 623 180	83 623 180	74 486 874	74 486 874
Suomen Pankki – Finlands Bank	136 005 389	136 005 389	134 836 288	134 836 288
<b>Razem krajowe banki centralne ze strefy euro</b>	<b>7 575 155 922</b>	<b>7 575 155 922</b>	<b>7 529 669 242</b>	<b>7 529 669 242</b>
Българска народна банка (Narodowy Bank Bułgarski)	92 986 811	3 487 005	93 571 361	3 508 926
Česká národní banka	174 011 989	6 525 450	157 384 778	5 901 929
Danmarks Nationalbank	161 000 330	6 037 512	159 712 154	5 989 206
Hrvatska narodna banka	65 199 018	2 444 963	64 354 667	2 413 300
Latvijas Banka	–	–	29 682 169	1 113 081
Lietuvos bankas	44 728 929	1 677 335	44 306 754	1 661 503
Magyar Nemzeti Bank	149 363 448	5 601 129	148 735 597	5 577 585
Narodowy Bank Polski	554 565 112	20 796 192	525 889 668	19 720 863
Banca Națională a României	281 709 984	10 564 124	264 660 598	9 924 772
Sveriges riksbank	246 041 586	9 226 559	244 775 060	9 179 065
Bank of England	1 480 243 942	55 509 148	1 562 265 020	58 584 938
<b>Razem krajowe banki centralne spoza strefy euro</b>	<b>3 249 851 147</b>	<b>121 869 418</b>	<b>3 295 337 827</b>	<b>123 575 169</b>
<b>Razem</b>	<b>10 825 007 070</b>	<b>7 697 025 340</b>	<b>10 825 007 070</b>	<b>7 653 244 411</b>

## 17 Zdarzenia po dniu bilansowym

### 17.1 Wejście Litwy do strefy euro

Na mocy decyzji Rady 2014/509/WE z dnia 23 lipca 2014 r., podjętej zgodnie z art. 140 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w dniu 1 stycznia 2015 r. Litwa wprowadziła wspólną walutę. Zgodnie z art. 48 ust. 1 statutu ESBC oraz aktami prawnymi przyjętymi przez Radę Prezesów 31 grudnia 2014 r.<sup>23</sup> Lietuvos bankas w dniu 1 stycznia 2015 r. przekazał do EBC pozostałą część swojego wkładu kapitałowego w wysokości 43 051 594 EUR. Zgodnie z art. 48 ust. 1 w powiązaniu z art. 30 ust. 1 statutu ESBC Lietuvos bankas przekazał do EBC, na dzień 1 stycznia 2015 r., dewizowe aktywa rezerwowe stanowiące równowartość 338 656 542 EUR. W skład przekazanych aktywów wchodziły dolary amerykańskie w formie gotówki oraz złoto, w proporcji 85:15.

Na dobro Lietuvos bankas zapisano należności z tytułu opłaconego kapitału i dewizowych aktywów rezerwowych, w wysokości przekazanych kwot. Należność z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych jest traktowana tak samo jak istniejące należności pozostałych krajowych banków centralnych (zob. nota 12.1 „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych”).

## 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 pewną liczbą zaakceptowanych kontrahentów. Na dzień 31 grudnia 2014 r. saldo otwartych transakcji odwracalnych zawartych na mocy tej umowy wynosiło 4,8 mld EUR (w 2013 r. 3,8 mld EUR).

<sup>23</sup> Decyzja EBC/2014/61 z dnia 31 grudnia 2014 r. w sprawie opłacenia przez Lietuvos bankas kapitału, przekazania aktywów rezerwy walutowej oraz wniesienia wkładu na poczet rezerw kapitałowych i celowych Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 50 z 21.2.2015, s. 44; porozumienie z dnia 31 grudnia 2014 r. zawarte pomiędzy Lietuvos bankas a Europejskim Bankiem Centralnym w sprawie wierzytelności przyznawanej na rzecz Lietuvos bankas przez Europejski Bank Centralny zgodnie z art. 30 ust. 3 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. C 64 z 21.2.2015, s. 5.

## 19 Kontrakty futures na stopy procentowe

Saldo transakcji walutowych otwartych na dzień 31 grudnia 2014 r., według stawek rynkowych na koniec roku, było następujące:

Kontrakty futures na stopy procentowe w walutach obcych	2014 Wartość umowna EUR	2013 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	911 374 681	495 975 636	415 399 045
Sprzedaż	1 001 647 311	1 727 870 268	(726 222 957)

Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 20 Swapy na stopy procentowe

Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość umowna otwartych swapów procentowych według stawek rynkowych na koniec roku wynosiła 270,8 mln EUR (w 2013 r. 252,0 mln EUR). Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 21 Transakcje terminowe na papierach wartościowych

Na dzień 31 grudnia 2014 r. saldo otwartych terminowych transakcji kupna papierów wartościowych wynosiło 245,2 mln EUR. Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 22 Walutowe transakcje swap i forward

W 2014 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 2014 r., według kursów rynkowych na koniec roku, było następujące:

Walutowe transakcje swap i forward	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Należności	1 899 819 430	1 845 947 763	53 871 667
Zobowiązania	1 777 894 537	1 730 929 184	46 965 353

## 23 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 2014 r. EBC obsługiwał płatności związane z pożyczkami udzielonymi przez UE w ramach tego mechanizmu Łotwie, Węgrom i Rumunii.

W związku z umową w sprawie linii pożyczkowej zawartą między państwami członkowskimi, których walutą jest euro<sup>24</sup>, oraz Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>25</sup> jako pożyczkodawcami a Republiką Grecką jako pożyczkobiorcą oraz bankiem centralnym Grecji jako przedstawicielem pożyczkobiorcy, EBC odpowiada za obsługę 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 2014 r. EBC obsługiwał płatności związane z pożyczkami udzielonymi w ramach EFSM Irlandii i Portugalii oraz pożyczkami udzielonymi w ramach EFSF Irlandii, Grecji i Portugalii.

EBC zarządza także płatnościami związanymi z kapitałem statutowym Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM)<sup>26</sup> i operacjami na rzecz wsparcia stabilności w ramach tego mechanizmu. W 2014 r. EBC obsługiwał płatności przekazane przez państwa członkowskie, których walutą jest euro, z tytułu kapitału statutowego ESM oraz płatności ze środków ESM związane z pożyczkami udzielonymi Cyprowi i Hiszpanii.

---

<sup>24</sup> Oprócz Republiki Greckiej i Republiki Federalnej Niemiec.

<sup>25</sup> Instytucja pożytku publicznego, działająca według wytycznych Republiki Federalnej Niemiec i korzystająca z jej gwarancji.

<sup>26</sup> Porozumienie ustanawiające Europejski Mechanizm Stabilności weszło w życie 27 września 2012 r.

## 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 EBC pomniejszone o odpowiednie koszty odsetkowe. Struktura salda jest następująca:

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu odsetek od rachunków bieżących	571 710	601 611	(29 901)
Przychody z tytułu odsetek od depozytów rynku pieniężnego	4 234 448	6 868 776	(2 634 328)
Przychody z tytułu odsetek od umów reverse repo	867 860	742 788	125 072
Przychody z tytułu odsetek od papierów wartościowych (netto)	206 165 493	172 250 735	33 914 758
Przychody z tytułu odsetek od swapów procentowych (netto)	407 588	1 833 740	(1 426 152)
Przychody z tytułu odsetek od walutowych transakcji swap i forward (netto)	4 570 710	5 237 310	(666 600)
<b>Razem przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych</b>	<b>216 817 809</b>	<b>187 534 960</b>	<b>29 282 849</b>
Koszty z tytułu odsetek od rachunków bieżących	(23 076)	(42 758)	19 682
Koszty z tytułu odsetek od umów repo (netto)	208 426	(212 229)	420 655
<b>Wynik z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych</b>	<b>217 003 159</b>	<b>187 279 973</b>	<b>29 723 186</b>

Ogólny wzrost wyniku z tytułu odsetek w 2014 r. wynikał głównie z wyższych przychodów z tytułu odsetek od portfela dolarowego.

#### 24.2 Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu

Pozycja ta obejmuje przychody odsetkowe związane z 8-procentowym udziałem EBC w łącznej wartości emisji banknotów euro (zob. punkt „Banknoty w obiegu” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 6.1 „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu”). Choć średnia wartość banknotów w obiegu wzrosła o 5,4%, przychody z tytułu odsetek w 2014 r. spadły, ponieważ średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była niższa niż w 2013 r. (0,16% w 2014 r., wobec 0,55% w 2013 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 12.1 „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw dewizowych”). Spadek tych odsetek w 2014 r. wynikał głównie z tego, że średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była niższa niż w 2013 r.

## 24.4 Pozostałe przychody z tytułu odsetek oraz pozostałe koszty z tytułu odsetek

W 2014 r. pozycje te obejmowały przychody z tytułu odsetek w wysokości 1,1 mld EUR (w 2013 r. 4,7 mld EUR) oraz koszty z tytułu odsetek w wysokości 1,1 mld EUR (w 2013 r. 4,7 mld EUR) związane z rozrachunkami w systemie TARGET2 (zob. nota 12.2 „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)” i nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

W pozycjach tych wykazano także przychody odsetkowe netto w kwocie 727,7 mln EUR (w 2013 r. 961,9 mln EUR) z tytułu papierów wartościowych zakupionych przez EBC w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, w kwocie 174,2 mln EUR (w 2013 r. 204,2 mln EUR) z tytułu papierów zakupionych w ramach programów skupu obligacji zabezpieczonych oraz w kwocie 0,7 mln EUR (w 2013 r. 0 mln EUR) z tytułu papierów zakupionych w ramach skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Ujęto tu także przychody i koszty odsetkowe z tytułu pozostałych aktywów i zobowiązań w euro.

## 25 Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych w 2014 r. kształtowały się następująco:

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Zrealizowane zyski cenowe (netto)	47 223 558	41 335 392	5 888 166
Zrealizowane zyski kursowe i zyski na cenie złota (netto)	10 036 857	10 787 010	(750 153)
<b>Zrealizowane zyski z tytułu operacji finansowych (netto)</b>	<b>57 260 415</b>	<b>52 122 402</b>	<b>5 138 013</b>

Zrealizowane zyski cenowe (netto) obejmują zrealizowane zyski i straty z tytułu papierów wartościowych, kontraktów futures na stopy procentowe i swapów procentowych. Ogólny wzrost zrealizowanych zysków cenowych (netto) w 2014 r. wynikał głównie z wyższych zrealizowanych zysków cenowych na papierach wartościowych z portfela dolarowego.

## 26 Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych

W 2014 r. ujęto następujące odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych:

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane straty cenowe na papierach wartościowych	(7 664 489)	(114 606 755)	106 942 266
Niezrealizowane straty cenowe na swapach procentowych	(198 804)	(610)	(198 194)
<b>Odpisy aktualizujące razem</b>	<b>(7 863 293)</b>	<b>(114 607 365)</b>	<b>106 744 072</b>



W 2014 r. z powodu ogólnego wzrostu wartości rynkowej papierów wartościowych w portfelach dolarowym i funduszy własnych odpisy aktualizujące były znacznie niższe niż w 2013 r.

## 27 Wynik z tytułu opłat i prowizji

	2014 EUR	2013 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu opłat i prowizji	30 024 834	25 917	29 998 917
Koszty z tytułu opłat i prowizji	(1 866 180)	(2 152 690)	286 510
<b>Wynik z tytułu opłat i prowizji</b>	<b>28 158 654</b>	<b>(2 126 773)</b>	<b>30 285 427</b>

W 2014 r. na przychody w tej pozycji złożyły się głównie naliczone opłaty nadzorcze (zob. nota 28 „Przychody i koszty z tytułu zadań nadzorczych”), a także kary nałożone na instytucje kredytowe za nieprzestrzeganie wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej. Koszty obejmowały głównie opłaty z tytułu rachunków bieżących i transakcji futures na stopy procentowe (zob. nota 19 „Kontrakty futures na stopy procentowe”).

## 28 Przychody i koszty z tytułu zadań nadzorczych

4 listopada 2014 r. EBC przystąpił do realizacji zadań nadzorczych, zgodnie z art. 33 rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r.

Roczne koszty poniesione przez EBC w związku z tymi zadaniami będą refundowane w postaci rocznych opłat nadzorczych. Opłaty te służą pokryciu wydatków poniesionych przez EBC w związku z wykonywaniem zadań nadzorczych w danym okresie objętym opłatą (ale nie mogą ich przewyższyć). Do wydatków tych zaliczają się przede wszystkim koszty bezpośrednio związane z zadaniami nadzorczymi EBC, czyli dotyczące nowych jednostek organizacyjnych ustanowionych na potrzeby (a) bezpośredniego nadzoru nad bankami istotnymi, (b) nadzoru zwierzchniego nad nadzorem nad bankami mniej istotnymi oraz (c) zadań międzywydziałowych i służb specjalistycznych. Obejmują one także koszty związane pośrednio z zadaniami nadzorczymi EBC, czyli koszty usług świadczonych przez istniejące służby EBC w zakresie zaplecza biurowego, zarządzania kadrami i informatyki.

W odniesieniu do roku 2014 EBC ma uzyskać zwrot poniesionych przez siebie kosztów za okres od listopada 2014 r., kiedy przystąpił do wykonywania zadań nadzorczych.

Przychody EBC z tego tytułu za listopad i grudzień 2014 r., za które obciążenie nastąpi w 2015 r., były następujące:

	2014 EUR	2013 EUR
Oplaty nadzorcze	29 973 012	–
w tym:		
Oplaty obciążające banki istotne	25 622 812	–
Oplaty obciążające banki mniej istotne	4 350 200	–
<b>Łączne przychody z tytułu zadań w zakresie nadzoru bankowego</b>	<b>29 973 012</b>	<b>–</b>

Przychody z opłat nadzorczych wykazuje się w pozycji „Wynik z tytułu opłat i prowizji” (zob. nota 27 „Wynik z tytułu opłat i prowizji”).

Ponadto EBC może nakładać grzywny lub okresowe kary pieniężne na podmioty, które nie wywiązują się z obowiązków wynikających z jego rozporządzeń i decyzji. W 2014 r. takie kary i grzywny nie wystąpiły.

Koszty poniesione przez EBC za listopad i grudzień 2014 r. były następujące:

	2014 EUR	2013 EUR
Wynagrodzenia i świadczenia	18 456 945	–
Wynajem i utrzymanie budynku	2 199 243	–
Pozostałe koszty operacyjne	9 316 824	–
<b>Łączne koszty z tytułu zadań w zakresie nadzoru bankowego</b>	<b>29 973 012</b>	<b>–</b>

## 29 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”).

## 30 Pozostałe przychody

Inne przychody powstałe w 2014 r. były przede wszystkim wynikiem naliczenia udziałów krajowych banków centralnych strefy euro w kosztach poniesionych przez EBC w związku ze wspólnymi przedsięwzięciami Eurosystemu.

## 31 Koszty osobowe

W tej pozycji wykazano wynagrodzenia, dodatki, ubezpieczenia pracownicze oraz inne koszty w łącznej wysokości 244,9 mln EUR (w 2013 r. 187,3 mln EUR). Mieści się tu również kwota 56,2 mln EUR (w 2013 r. 53,3 mln EUR) ujęta w związku z programem emerytalnym EBC, innymi świadczeniami po okresie zatrudnienia i pozostałymi świadczeniami długoterminowymi (zob. nota 13.3 „Pozycje różne”). Pozycja nie obejmuje kapitalizowanych kosztów osobowych w wysokości 1,2 mln EUR (w 2013 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 podobne pod względem struktury i poziomu do stosowanych w systemie wynagrodzeń Unii Europejskiej.

Członkowie Zarządu i zatrudniani przez EBC członkowie Rady ds. Nadzoru otrzymują wynagrodzenie podstawowe, przy czym niepełnoetatowi członkowie Rady ds. Nadzoru zatrudniani przez EBC otrzymują także wynagrodzenie zmienne zależne od liczby posiedzeń, w których uczestniczyli. Członkowie Zarządu i zatrudniani przez EBC pełnoetatowi członkowie Rady ds. Nadzoru otrzymują ponadto dodatki na cele mieszkaniowe i reprezentacyjne. Prezesowi zamiast dodatku na cele mieszkaniowe przysługuje rezydencja należąca do EBC. Zgodnie z warunkami zatrudnienia pracowników Europejskiego Banku Centralnego członkom Zarządu i Rady ds. Nadzoru 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, a także składki na fundusz emerytalny oraz ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe. Dodatki są wolne od opodatkowania i nie wchodzi do podstawy wymiaru emerytury.

W 2014 r. wynagrodzenia podstawowe wypłacone członkom Zarządu i zatrudnianym przez EBC członkom Rady ds. Nadzoru (czyli z wyłączeniem przedstawicieli krajowych organów nadzoru) były następujące:

	2014 EUR	2013 EUR
Mario Draghi (prezes)	379 608	378 240
Vitor Constâncio (viceprezes)	325 392	324 216
Peter Praet (członek Zarządu)	271 140	270 168
Jörg Asmussen (członek Zarządu do stycznia 2014 r.)	4 912	270 168
Benoît Cœuré (członek Zarządu)	271 140	270 168
Yves Mersch (członek Zarządu)	271 140	281 833
Sabine Lautenschläger (członek Zarządu od stycznia 2014 r.)	253 457	–
<b>Zarząd ogółem</b>	<b>1 776 789</b>	<b>1 794 793</b>
<b>Rada ds. Nadzoru ogółem (członkowie zatrudnieni przez EBC)<sup>27</sup></b>	<b>508 589</b>	<b>–</b>
<i>w tym:</i>		
Danièle Nouy (przewodnicząca Rady ds. Nadzoru od stycznia 2014 r.)	271 140	–
<b>Razem</b>	<b>2 285 378</b>	<b>1 794 793</b>

Wynagrodzenie zmienne wypłacone członkom Rady ds. Nadzoru wyniosło 74 776 EUR (w 2013 r. 0 EUR).

Łączna wartość dodatków wypłaconych członkom Zarządu i Rady oraz opłaconych przez EBC w ich imieniu składek na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosła 674 470 EUR (w 2013 r. 526 615 EUR).

Świadczenia z tytułu podjęcia lub zakończenia pracy wypłacone nowym i odchodzącym członkom Zarządu i Rady wyniosły 68 616 EUR (w 2013 r. 44 538 EUR) i zostały wykazane w rachunku zysków i strat w pozycji „Koszty administracyjne”.

<sup>27</sup> Z wyłączeniem Sabine Lautenschläger, której wynagrodzenie wykazywane jest łącznie z wynagrodzeniami pozostałych członków Zarządu.

Byli członkowie Zarządu i Rady ds. Nadzoru po zakończeniu kadencji mogą otrzymywać przez określony czas wynagrodzenia przejściowe. W 2014 r. wypłaty z tego tytułu, związane z nimi dodatki rodzinne oraz opłacone przez EBC składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe byłych członków wyniosły 243 178 EUR (w 2013 r. 618 189 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 599 589 EUR (w 2013 r. 472 891 EUR).

Na koniec 2014 r. EBC zatrudniał na umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych) 2577 osób<sup>28</sup>, w tym 278 osób na stanowiskach kierowniczych. Rotacja pracowników w 2014 r. była następująca:

	2014	2013
Zatrudnienie na dzień 1 stycznia	1 790	1 638
Nowe umowy o pracę / zmiana umowy	1 458	496
Rozwiązanie lub wygaśnięcie umowy o pracę	(681)	(347)
Wzrost netto wynikający ze zmian w rozkładzie niepełnych etatów	10	3
<b>Zatrudnienie na dzień 31 grudnia</b>	<b>2 577</b>	<b>1 790</b>
<b>Średnie zatrudnienie</b>	<b>2 155</b>	<b>1 683</b>

Wzrost zatrudnienia w 2014 r. wynikał głównie z przygotowań do uruchomienia Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, które nastąpiło w listopadzie 2014 r.

## 32 Koszty administracyjne

Pozycja ta obejmuje wszelkie inne wydatki 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. Do wzrostu kosztów administracyjnych w 2014 r. przyczyniły się przygotowania do uruchomienia Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego.

## 33 Usługi produkcji banknotów

Są to przede wszystkim 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 pokrywa centralnie EBC.

<sup>28</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.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

10 February 2015

#### 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 2014, 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 at 31 December 2014, 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,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

*Nieoficjalne tłumaczenie raportu niezależnego biegłego rewidenta sporządzone przez EBC. W razie rozbieżności obowiązuje wersja angielska podpisana przez EY.*

Prezes i Rada Prezesów  
Europejskiego Banku Centralnego  
Frankfurt nad Menem

10 lutego 2015 r.

Raport niezależnego biegłego rewidenta

Przeprowadziliśmy badanie załączonego rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, na które składają się: bilans na dzień 31 grudnia 2014 r., rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony tą datą oraz opis najważniejszych zasad rachunkowości i noty objaśniające (dalej zwanego „rocznym sprawozdaniem finansowym”).

*Odpowiedzialność Zarządu Europejskiego Banku Centralnego za roczne sprawozdanie finansowe*

Zarząd odpowiada za sporządzenie i rzetelną prezentację 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 wolnego od istotnych nieprawidłowości, wynikających z zafałszowania danych lub błędów.

*Odpowiedzialność biegłego rewidenta*

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii o rocznym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego badania. Przeprowadziliśmy je zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej. Standardy te wymagają od nas przestrzegania 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 biegły rewident przy ocenie ryzyka bierze pod uwagę kontrolę wewnętrzną w zakresie istotnym dla sporządzenia i rzetelnej prezentacji rocznego sprawozdania finansowego, natomiast nie jest zadaniem biegłego rewidenta wyrażenie opinii na temat skuteczności kontroli wewnętrznej w badanej jednostce. Badanie obejmuje również ocenę adekwatności stosowanych zasad rachunkowości, zasadności szacunków księgowych dokonanych przez Zarząd oraz ogólnej prezentacji rocznego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że dowody uzyskane przez nas w badaniu stanowią odpowiednią i wystarczającą podstawę do wyrażenia opinii.

*Opinia*

Naszym zdaniem roczne sprawozdanie finansowe daje prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji finansowej Europejskiego Banku Centralnego na dzień 31 grudnia 2014 r. oraz wyników 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 późniejszymi zmianami.

Z poważaniem

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

# Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty

*Informacja ta nie jest częścią sprawozdania finansowego EBC za 2014 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 na ryzyko zysk netto EBC za 2014 r. wyniósł 988,8 mln EUR. Zgodnie z decyzją Rady Prezesów nie zasilono ogólnego funduszu rezerwowego i w ramach tymczasowego podziału zysku w dniu 30 stycznia 2015 r. rozdzielono pomiędzy krajowe banki centralne strefy euro kwotę 840,7 mln EUR. Ponadto Rada Prezesów postanowiła rozdzielić między krajowe banki centralne ze strefy euro pozostałą część zysku w kwocie 148,1 mln EUR.

Zysk jest rozdzielany między krajowe banki centralne proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w subskrybowanym kapitale EBC. Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

	2014 EUR	2013 EUR
Zysk za rok bieżący	988 832 500	1 439 769 100
Tymczasowy podział zysku	(840 719 787)	(1 369 690 567)
Kwota wyłączona z podziału w związku z korektą zysków z lat ubiegłych	0	(9 503 000)
Zysk za rok bieżący po tymczasowym podziale i bez kwoty wyłączonej z podziału	148 112 713	60 575 533
Podział pozostałego zysku	(148 112 713)	(60 575 533)
Razem	0	0

<sup>1</sup> Zgodnie z art. 32 ust. 5 statutu ESBC suma dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych zostaje rozdzielona pomiędzy te banki proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.

# Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2014 r.<sup>1</sup>

(mln EUR)<sup>2</sup>

<b>AKTYWA</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>1 Złoto i należności w złocie</b>	<b>343 630</b>	<b>302 940</b>
<b>2 Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>270 231</b>	<b>239 288</b>
2.1 Należności od MFW	81 298	81 538
2.2 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	188 932	157 750
<b>3 Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>27 940</b>	<b>22 464</b>
<b>4 Należności od nierezydentów strefy euro w euro</b>	<b>18 905</b>	<b>20 101</b>
4.1 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	18 905	20 101
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>630 341</b>	<b>752 288</b>
5.1 Podstawowe operacje refinansujące	156 129	168 662
5.2 Dłuższe operacje refinansujące	473 285	583 325
5.3 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
5.4 Odwracalne operacje strukturalne	0	0
5.5 Kredyt w banku centralnym	924	301
5.6 Kredyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	2	0
<b>6 Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	<b>59 939</b>	<b>74 849</b>
<b>7 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro</b>	<b>589 511</b>	<b>589 763</b>
7.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	217 242	235 930
7.2 Pozostałe papiery wartościowe	372 269	353 834
<b>8 Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych w euro</b>	<b>26 715</b>	<b>28 287</b>
<b>9 Pozostałe aktywa</b>	<b>241 042</b>	<b>243 286</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>2 208 253</b>	<b>2 273 267</b>

<sup>1</sup> Na podstawie wstępnych danych niezbadanych przez biegłego rewidenta. Ostateczna wersja skonsolidowanego bilansu rocznego Eurosystemu ukaże się po sfinalizowaniu rocznych sprawozdań finansowych wszystkich krajowych banków centralnych, co ma nastąpić do końca maja 2015 r.

<sup>2</sup> Sumy główne i częściowe mogą nie sumować się z powodu zaokrągleń.



<b>PASYWA</b>		<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>1</b>	<b>Banknoty w obiegu</b>	<b>1 016 616</b>	<b>956 185</b>
<b>2</b>	<b>Zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej</b>	<b>366 511</b>	<b>473 155</b>
2.1	Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	318 245	282 578
2.2	Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	48 266	85 658
2.3	Depozyty terminowe	0	104 842
2.4	Odwracalne operacje dostrajające	0	0
2.5	Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	0	77
<b>3</b>	<b>Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	<b>4 635</b>	<b>3 014</b>
<b>4</b>	<b>Zobowiązania z tytułu emisji certyfikatów dłużnych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5</b>	<b>Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro</b>	<b>64 523</b>	<b>91 108</b>
5.1	Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	36 770	65 871
5.2	Pozostałe zobowiązania	27 753	25 237
<b>6</b>	<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro</b>	<b>47 927</b>	<b>115 416</b>
<b>7</b>	<b>Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>1 271</b>	<b>4 589</b>
<b>8</b>	<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>4 753</b>	<b>2 998</b>
8.1	Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	4 753	2 998
8.2	Zobowiązania z tytułu instrumentów kredytowych w ramach europejskiego mechanizmu kursowego ERM II	0	0
<b>9</b>	<b>Odpowiednik specjalnych praw ciągnięcia (SDR) przyznawanych przez MFW</b>	<b>56 211</b>	<b>52 717</b>
<b>10</b>	<b>Pozostałe pasywa</b>	<b>221 055</b>	<b>219 587</b>
<b>11</b>	<b>Różnice z wyceny</b>	<b>330 733</b>	<b>262 633</b>
<b>12</b>	<b>Kapitał i rezerwy kapitałowe</b>	<b>94 020</b>	<b>91 864</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>2 208 253</b>	<b>2 273 267</b>

# Załącznik 1

## Ramy instytucjonalne

### 1 Organy decyzyjne EBC i zarządzanie wewnętrzne

Na czele Eurosystemu i ESBC stoją organy decyzyjne EBC: Rada Prezesów i Zarząd. Trzecim organem decyzyjnym EBC jest Rada Ogólna, która będzie istnieć, dopóki wszystkie państwa członkowskie UE nie wprowadzą euro. Zasady funkcjonowania organów decyzyjnych są określone w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, statucie ESBC i odpowiednich regulaminach<sup>1</sup>. Proces podejmowania decyzji w ramach Eurosystemu i ESBC jest scentralizowany, natomiast realizację celów Eurosystemu na poziomie strategicznym i operacyjnym prowadzą wspólnie EBC i krajowe banki centralne strefy euro, zgodnie z zasadą decentralizacji określoną w statucie ESBC.

#### 1.1 Rada Prezesów

Rada Prezesów to główny organ decyzyjny EBC. W jej skład wchodzi wszyscy członkowie Zarządu EBC oraz prezesi banków centralnych państw należących do strefy euro. Od lipca do grudnia 2014 r. w posiedzeniach Rady Prezesów mógł uczestniczyć w charakterze obserwatora prezes zarządu banku centralnego Litwy (Lietuvos bankas), w związku z wprowadzeniem euro na Litwie w styczniu 2015 r.

W lipcu 2014 r. Rada Prezesów zdecydowała, że począwszy od stycznia 2015 r. posiedzenia poświęcone polityce pieniężnej będą się odbywać co sześć tygodni, a nie – jak dotąd – raz w miesiącu.

---

<sup>1</sup> Regulamin EBC – zob. decyzja EBC/2014/1 z dnia 22 stycznia zmieniająca decyzję EBC/2004/2 z dnia 19 lutego 2004 r. przyjmującą Regulamin Europejskiego Banku Centralnego; 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

<b>Mario Draghi</b>	Prezes EBC
<b>Vítor Constâncio</b>	Wiceprezes EBC
<b>Jörg Asmussen</b>	Członek Zarządu EBC (do 7 stycznia 2014 r.)
<b>Josef Bonnici</b>	Prezes Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
<b>Luc Coene</b>	Prezes Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
<b>Benoît Cœuré</b>	Członek Zarządu EBC
<b>Carlos Costa</b>	Prezes Banco de Portugal
<b>Panicos O. Demetriades</b>	Prezes Central Bank of Cyprus (do 10 kwietnia 2014 r.)
<b>Chrystalla Georghadji</b>	Prezes Central Bank of Cyprus (od 11 kwietnia 2014 r.)
<b>Ardo Hansson</b>	Prezes Eesti Pank
<b>Patrick Honohan</b>	Prezes Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
<b>Boštjan Jazbec</b>	Prezes Banka Slovenije
<b>Klaas Knot</b>	Prezes De Nederlandsche Bank
<b>Sabine Lautenschläger</b>	Członek Zarządu EBC (od 27 stycznia 2014 r.)
<b>Erkki Liikanen</b>	Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank
<b>Luis M. Linde</b>	Prezes Banco de España
<b>Jozef Makúch</b>	Prezes Národná banka Slovenska
<b>Yves Mersch</b>	Członek Zarządu EBC
<b>Ewald Nowotny</b>	Prezes Oesterreichische Nationalbank
<b>Christian Noyer</b>	Prezes Banque de France
<b>Peter Praet</b>	Członek Zarządu EBC
<b>George A. Provopoulos</b>	Prezes Bank of Greece (do 19 czerwca 2014 r.)
<b>Gaston Reinesch</b>	Prezes Banque centrale du Luxembourg
<b>Ilmārs Rimšēvičs</b>	Prezes Latvijas Banka
<b>Yannis Stournaras</b>	Prezes Bank of Greece (od 26 czerwca 2014 r.)
<b>Vitas Vasiliauskas</b>	Prezes Zarządu Lietuvos bankas (od 1 stycznia 2015 r.)
<b>Ignazio Visco</b>	Prezes Banca d'Italia
<b>Jens Weidmann</b>	Prezes Deutsche Bundesbank



Pierwszy rząd (od lewej): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadjji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Środkowy rząd (od lewej): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Ostatni rząd (od lewej): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vítas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Uwaga: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras i Jens Weidmann byli nieobecni podczas wykonywania fotografii.

## 1.2 Zarząd

Zarząd składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz czterech członków, mianowanych przez Radę Europejską kwalifikowaną większością głosów, po konsultacji z Parlamentem Europejskim i EBC.

### Zarząd

<b>Mario Draghi</b>	Prezes EBC
<b>Vítor Constâncio</b>	Wiceprezes EBC
<b>Jörg Asmussen</b>	Członek Zarządu EBC (do 7 stycznia 2014 r.)
<b>Benoît Cœuré</b>	Członek Zarządu EBC
<b>Sabine Lautenschläger</b>	Członek Zarządu EBC (od 27 stycznia 2014 r.)
<b>Yves Mersch</b>	Członek Zarządu EBC
<b>Peter Praet</b>	Członek Zarządu EBC



Pierwszy rząd (od lewej): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (prezes), Vítor Constâncio (wiceprezes)

Drugi rząd (od lewej): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

## 1.3 Rada Ogólna

Rada Ogólna składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów krajowych banków centralnych wszystkich 28 państw członkowskich UE.

### Rada Ogólna

<b>Mario Draghi</b>	Prezes EBC
<b>Vítor Constâncio</b>	Wiceprezes EBC
<b>Marek Belka</b>	Prezes Narodowego Banku Polskiego
<b>Josef Bonnici</b>	Prezes Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
<b>Mark Carney</b>	Prezes Bank of England
<b>Luc Coene</b>	Prezes Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
<b>Carlos Costa</b>	Prezes Banco de Portugal
<b>Panicos O. Demetriades</b>	Prezes Central Bank of Cyprus (do 10 kwietnia 2014 r.)
<b>Chrystalla Georghadji</b>	Prezes Central Bank of Cyprus (od 11 kwietnia 2014 r.)
<b>Ardo Hansson</b>	Prezes Eesti Pank
<b>Patrick Honohan</b>	Prezes Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
<b>Stefan Ingves</b>	Prezes Sveriges Riksbank

<b>Mugur Constantin Isărescu</b>	Prezes Banca Națională a României
<b>Ivan Iskrov</b>	Prezes Bułgarska narodna banka (Българска народна банка)
<b>Boštjan Jazbec</b>	Prezes Banka Slovenije
<b>Klaas Knot</b>	Prezes De Nederlandsche Bank
<b>Erkki Liikanen</b>	Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank
<b>Luis M. Linde</b>	Prezes Banco de España
<b>Jozef Makúch</b>	Prezes Národná banka Slovenska
<b>György Matolcsy</b>	Prezes Magyar Nemzeti Bank
<b>Ewald Nowotny</b>	Prezes Oesterreichische Nationalbank
<b>Christian Noyer</b>	Prezes Banque de France
<b>George A. Provopoulos</b>	Prezes Bank of Greece (do 19 czerwca 2014 r.)
<b>Gaston Reinesch</b>	Prezes Banque centrale du Luxembourg
<b>Ilmārs Rimšēvičs</b>	Prezes Latvijas Banka
<b>Lars Rohde</b>	Prezes Danmarks Nationalbank
<b>Miroslav Singer</b>	Prezes Česká národní banka
<b>Yannis Stourmaras</b>	Prezes Bank of Greece (od 26 czerwca 2014 r.)
<b>Vitas Vasiliauskas</b>	Prezes Zarządu Lietuvos bankas
<b>Ignazio Visco</b>	Prezes Banca d'Italia
<b>Boris Vujčić</b>	Prezes Hrvatska narodna banka
<b>Jens Weidmann</b>	Prezes Deutsche Bundesbank

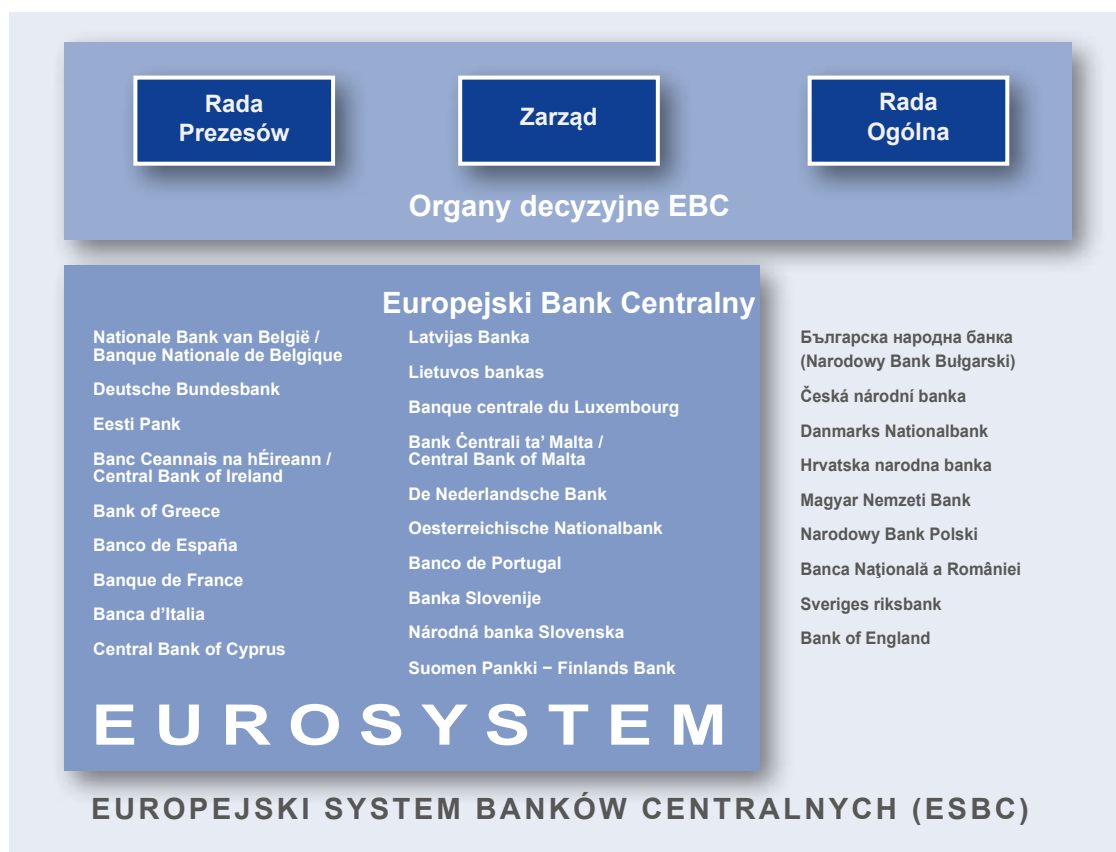


Pierwszy rząd (od lewej): Boris Vujčić, Liviu Voinea (wiceprezes Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadjj, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (wiceprezes Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Środkowy rząd (od lewej): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Ostatni rząd (od lewej): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Uwaga: Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer i Yannis Stourmaras byli nieobecni podczas wykonywania fotografii.



## 1.4 Zarządzanie wewnętrzne

Oprócz organów decyzyjnych struktura zarządzania wewnętrznego w EBC obejmuje jednostki wysokiego szczebla, takie jak Komitet EBC ds. Audytu i Komitet EBC ds. Etyki, oraz kontrolę zewnętrzną i wewnętrzną na kilku płaszczyznach.

### Komitet EBC ds. Audytu

Komitet EBC ds. Audytu przyczynia się do wzmacniania zarządzania wewnętrznego w EBC i w całym Eurosystemie. Komitet wspomaga Radę Prezesów poprzez udzielanie porad i formułowanie opinii w sprawach należących do jej kompetencji, dotyczących a) rzetelności informacji finansowych, b) nadzoru nad mechanizmami kontroli wewnętrznej, c) zgodności z obowiązującymi przepisami ustawowymi i wykonawczymi oraz kodeksami postępowania, d) wykonywania zadań w zakresie audytu. Opis [mandatu](#) Komitetu jest dostępny w serwisie internetowym EBC. Przewodniczącym Komitetu ds. Audytu jest Erkki Liikanen; oprócz niego w skład komitetu wchodzi czterech członków: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer i Jean-Claude Trichet.

## Kontrola zewnętrzna

W statucie ESBC przewidziane są dwie płaszczyzny kontroli zewnętrznej: pierwszą stanowi badanie rocznego sprawozdania finansowego EBC przez niezależnego biegłego rewidenta<sup>2</sup>, a drugą – ocena skuteczności zarządzania EBC dokonywana przez Europejski Trybunał Obrachunkowy.

## Kontrola wewnętrzna

Ważnymi elementami struktury zarządzania wewnętrznego EBC są także system kontroli wewnętrznej EBC, zbiór zasad etyki zawodowej oraz reguły publicznego dostępu do dokumentów EBC.

System kontroli wewnętrznej w EBC opiera się na podejściu funkcjonalnym, zgodnie z którym poszczególne jednostki organizacyjne (sekcje, działy, dyrekcje i dyrekcje generalne) ponoszą główną odpowiedzialność za zarządzanie własnym ryzykiem oraz za skuteczność i efektywność swojego działania. System ten obejmuje także mechanizmy monitorowania oraz skuteczne procesy służące odpowiedniej kontroli ryzyka finansowego i operacyjnego. Mechanizmy i procedury opisano w sposób bardziej szczegółowy w sprawozdaniu z działalności Niezależnie od systemu kontroli wewnętrznej i monitorowania ryzyka w EBC kontrole przeprowadza także pion audytu wewnętrznego, który zgodnie z Kartą Audytu EBC<sup>3</sup> podlega bezpośrednio Zarządowi.

## Zbiór zasad etyki zawodowej EBC

Zbiór zasad etyki zawodowej EBC tworzą: Kodeks postępowania dla członków Rady Prezesów, Uzupełniający kodeks kryteriów etycznych dla członków Zarządu, Kodeks postępowania dla członków Rady ds. Nadzoru oraz Regulamin pracownicy EBC, z uwzględnieniem zmian wprowadzonych 3 grudnia 2014 r. w wyniku ustanowienia jednolitego mechanizmu nadzorczego.

Oprócz zasad etyki zawodowej zbiór zawiera także zasady przewodnie, co ma zagwarantować możliwie najwyższy poziom rzetelności, kompetencji, efektywności i przejrzystości działania. Po utworzeniu jednolitego mechanizmu nadzorczego kwestie zarządzania stały się dla EBC jeszcze ważniejsze. Z myślą o zapewnieniu odpowiedniego i spójnego wdrożenia istniejących zasad etyki zawodowej oraz usprawnieniu zarządzania wewnętrznego w EBC 17 grudnia 2014 r. Rada Prezesów podjęła decyzję o ustanowieniu Komitetu ds. Etyki. Ponadto utworzono Biuro ds. Przestrzegania Zasad i Zarządzania Wewnętrznego, którego zadaniem jest wspomaganie Zarządu w ochronie wiarygodności i reputacji EBC, upowszechnianie standardów etycznych oraz wzmacnianie odpowiedzialności i przejrzystości EBC.

<sup>2</sup> W latach obrachunkowych 2013–2017 funkcję niezależnego biegłego rewidenta pełni firma Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

<sup>3</sup> Kartę opublikowano w serwisie internetowym EBC, by zwiększyć przejrzystość obowiązujących w EBC zasad audytu.



## Komitet EBC ds. Etyki

Komitet ds. Etyki będzie m.in. wydawać opinie na temat kwestii etycznych w odpowiedzi na indywidualne wnioski. Przejmie także obowiązki, które do tej pory na mocy Kodeksu postępowania dla członków Rady Prezesów pełnił Doradca ds. etyki, oraz zadania powierzone Ekspertowi ds. etyki na mocy Uzupełniającego kodeksu kryteriów etycznych dla członków Zarządu EBC. Komitet ds. Etyki będzie się składać z trzech zewnętrznych członków, przy czym przynajmniej jeden z nich będzie zewnętrznym członkiem Komitetu EBC ds. Audytu. Członkowie Komitetu ds. Etyki muszą być obywatelami jednego z państw członkowskich i mieć doskonałą reputację, a ich niezależność nie może budzić żadnych wątpliwości. Muszą także doskonale rozumieć zadania, cele i system zarządzania EBC, ESBC, Eurosystemu i Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego.

### 1.5 Publiczny dostęp do dokumentów EBC

Decyzja EBC w sprawie publicznego dostępu do dokumentów<sup>4</sup> jest zgodna z odpowiednimi 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>5</sup>. W 2014 r. liczba wniosków o udzielenie dostępu do dokumentów była nadal niewielka.

---

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Zgodnie z przyjętą przez siebie zasadą otwartości i przejrzystości EBC udostępnia dokumentację historyczną w swoim serwisie internetowym w części : [the „Archives” section](#).

## Załącznik 2

# Komitety Eurosystemu i ESBC

Komitety Eurosystemu i ESBC w dalszym ciągu odgrywały ważną rolę pomocniczą w realizacji zadań organów decyzyjnych EBC. Na wniosek Rady Prezesów i Zarządu komitety doradzały im w ramach swoich kompetencji i wspomagały procesy decyzyjne. Zwykle członkami komitetów są 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 z państw członkowskich, które nie wprowadziły jeszcze euro. Ponadto niektóre komitety przy rozpatrywaniu kwestii związanych z nadzorem bankowym zbierają się w składzie obejmującym Jednolity Mechanizm Nadzorczy (w posiedzeniu biorą udział: jeden przedstawiciel banku centralnego i jeden przedstawiciel właściwego organu krajowego z każdego uczestniczącego państwa członkowskiego). W razie potrzeby na posiedzenia zapraszani mogą być również przedstawiciele innych instytucji.

### KOMITETY EUROSISTEMU I ESBC, KOMITET STERUJĄCY EUROSISTEMU DS. INFORMATYKI, KOMITET BUDŻETOWY, KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR ORAZ ICH PRZEWODNICZĄCY

(stan na 1 stycznia 2015 r.)

Komitet ds. Rachunkowości i Dochodów Pieniężnych (AMICO)  
Werner Studener

Komitet ds. Stosunków Międzynarodowych (IRC)  
Frank Moss

Komitet ds. Banknotów (BANCO)  
Ton Roos

Komitet ds. Prawnych (LEGCO)  
Chiara Zilioli

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)  
Vítor Constâncio

Komitet ds. Rozwoju Organizacyjnego (ODC)  
Steven Keuning

Komitet ds. Informatyki (ITC)  
Koenraad de Geest

Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (PSSC)  
Marc Bayle / Daniela Russo

Komitet ds. Audytu Wewnętrznego (IAC)  
Klaus Gressenbauer

Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem (RMC)  
Carlos Bernadell

Komitet Budżetowy (BUCOM)  
José Luis Malo de Molina

Komitet ds. Statystyki (STC)  
Aurel Schubert

Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki (EISC)  
Vítor Constâncio

Konferencja Działów Kadr (HRC)  
Steven Keuning

Poza tym istnieją jeszcze trzy inne komitety. W kwestiach dotyczących budżetu EBC Radę Prezesów wspiera Komitet Budżetowy. Funkcjonuje także Konferencja Działów Kadr, która stanowi dla banków centralnych Eurosystemu i ESBC forum wymiany doświadczeń, wiedzy i informacji w dziedzinie zarządzania kadrami. W listopadzie 2014 r. zawieszono natomiast Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki (EISC), który został utworzony w 2007 r. z myślą o ciągłym doskonaleniu rozwiązań informatycznych stosowanych w Eurosystemie. Zadania operacyjne, które wykonywał EISC, powierzono odpowiednio innym komitetom, tj. Komitetowi ds. Kontrolingu, Komitetowi ds. Informatyki i Komitetowi ds. Rozwoju Organizacyjnego.

# Załącznik 3

## Sprawy organizacyjne i zasoby kadrowe

### SCHEMAT ORGANIZACYJNY EBC

(stan na 1 stycznia 2015 r.)



1 Podlega prezesowi EBC jako przewodniczącemu ERRS.

2 W tym komórka ds. ochrony danych osobowych.

3 Sekretarz Zarządu, Rady Prezesów i Rady Ogólnej.

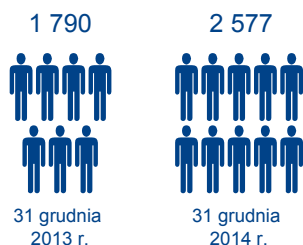
## Zasoby kadrowe EBC

Rok 2014 był dla EBC wyjątkowy pod względem zmian w zakresie zasobów kadrowych, ponieważ szczególną uwagę poświęcano rekrutacji i doskonaleniu zawodowemu pracowników na potrzeby uruchomienia Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM), które miało miejsce 4 listopada 2014 r. Kluczowe znaczenie miała także odpowiednia reprezentacja obu płci. W 2014 r. zwiększył się udział kobiet w obsadzie stanowisk wysokiego szczebla.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. w EBC było 2622 zatwierdzonych etatów przeliczeniowych, wobec 1907 na koniec 2013 r. Zdecydowana większość dodatkowych etatów zatwierdzonych w związku z utworzeniem Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego została obsadzona do 31 grudnia 2014 r. – EBC zatrudniał na umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych) 2577 osób (wobec 1790 na 31 grudnia 2013 r.)<sup>1</sup>. W 2014 r. zawarto łącznie 779 nowych umów o pracę na czas określony (z góry ograniczonych do wyznaczonego okresu<sup>2</sup> lub z możliwością przedłużenia na czas nieokreślony) oraz 506 umów krótkoterminowych – a także przedłużono wiele umów zawartych wcześniej – na zastępstwa za pracowników nieobecnych krócej niż 1 rok. W ciągu 2014 r. EBC nadal zawierał umowy krótkoterminowe (do 36 miesięcy) z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych. Na dzień 31 grudnia 2014 r. w różnych działach EBC pracowało 151 pracowników oddelegowanych z krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych (o 26% mniej niż na koniec 2013 r.). We wrześniu 2014 r. pracę w EBC podjęło 10 uczestników dziewiątej edycji programu dla absolwentów studiów wyższych, natomiast na stażu w EBC, na dzień 31 grudnia 2014 r., przebywało 155 osób (o 7% więcej niż w 2013 r.). EBC przyznał także 4 stypendia naukowo-badawcze w ramach programu im. Wima Duisenberga, skierowanego do wybitnych ekonomistów, oraz 5 stypendiów dla młodych pracowników naukowych w ramach programu im. Lamfalussy'ego.

W dalszym ciągu dużą wagę przywiązywano do doskonalenia zawodowego pracowników EBC. W 2014 r. szczególny nacisk kładziono na opracowanie i wdrożenie programu szkoleń dotyczących Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Zwiększyła się również liczba specjalistycznych programów szkoleniowych dla nowych pracowników. Zakończył się dwuletni program pomocy w zmianie drogi zawodowej. Program okazał się udany: 45 pracowników z wieloletnim stażem skorzystało z oferty, by szukać pracy poza EBC. W 2014 r. wprowadzono także program szkoleniowy w zakresie przywództwa kobiet.

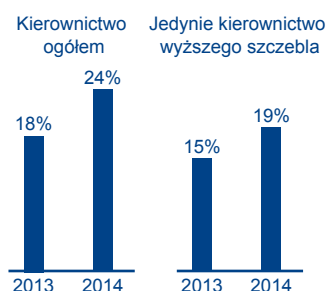
### Aktualny personel w przeliczeniu na pełny etat zatrudniony na podstawie umowy o pracę



<sup>1</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.

<sup>2</sup> EBC zawarł również szereg umów bez możliwości przedłużenia na czas nieokreślony, aby zapewnić personel na potrzeby okresowych zadań związanych z uruchomieniem Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Dotyczyło to w szczególności wspólnych służb pomocniczych EBC.

## Kobiety na stanowiskach kierowniczych



W następstwie przyjęcia decyzji Zarządu z czerwca 2013 r. o określeniu docelowego poziomu zatrudnienia kobiet na stanowiskach kierowniczych zwiększył się udział kobiet w obsadzie tych stanowisk. Pod koniec 2014 r. kobiety zajmowały 24% stanowisk kierowniczych średniego szczebla i 19% stanowisk kierowniczych wysokiego szczebla (wobec odpowiednio 18% i 15% na koniec 2013 r.). Oprócz decyzji o określeniu docelowego poziomu zatrudnienia kobiet Zarząd przyjął także plan działania w zakresie odpowiedniej reprezentacji obu płci obejmujący szereg środków i instrumentów operacyjnych (m.in. funkcję ambasadora różnorodności, program mentorski i dodatkowe możliwości w zakresie telepracy), które następnie wdrożono.

Europejski Bank Centralny w dalszym ciągu wspiera pracowników w dążeniu do osiągnięcia równowagi między życiem prywatnym a zawodowym. Na koniec 2014 r. na niepełny etat pracowało 259 osób (wobec 228 na koniec 2013 r.), natomiast na bezpłatnych urlopach wychowawczych przebywało 29 pracowników (wobec 26 na koniec 2013 r.). W 2014 r. około 781 pracowników korzystało z możliwości telepracy przynajmniej raz w miesiącu.

W 2014 r. wskutek rezygnacji z pracy lub przejścia na emeryturę z EBC odeszło 53 pracowników zatrudnionych na czas określony lub nieokreślony (wobec 42 w 2013 r.). W tym okresie wygasło też 396 umów krótkoterminowych, jednak w ujęciu ogólnym organizacja rozrastała się.

## Nowa siedziba EBC

W 2014 r. EBC przeniósł się do nowej siedziby, tym samym pomyślnie zakończył się trwający 16 lat proces.

Europejski Bank Centralny rozpoczął poszukiwania odpowiedniego terenu pod własny biurowiec już w 1998 r. Wynikało to z zalecenia Trybunału Obrachunkowego dla wszystkich instytucji europejskich, w którym stwierdzono, że w dłuższej perspektywie prowadzenie działalności we własnym budynku jest bardziej opłacalne niż wynajmowanie powierzchni biurowej. EBC rozpatrywał 35 lokalizacji we Frankfurcie i ostatecznie w 2001 r. wybrał teren dawnej hali targowej Grossmarkthalle, przy czym postanowił zachować istniejący budynek. Zgodnie ze studium wykonalności ten teren był najbardziej opłacalny, miał dogodne położenie komunikacyjne oraz spełniał wymogi przestrzenne i umożliwiał wprowadzenie zabezpieczeń, jakich wymaga bank centralny. Co więcej, był na tyle rozległy, by w przyszłości można było na nim prowadzić dalsze prace budowlane i rozbudowę siedziby.

Autorem projektu jest wiedeńska pracownia architektoniczna COOP HIMMELB(L)AU. Nowy budynek ma stworzyć środowisko pracy, które będzie ułatwiać bezpośrednią komunikację oraz sprzyjać pracy zespołowej i interakcji na każdym poziomie. Jednocześnie projekt pozostawia swobodę aranżacji pozwalającą na jego łatwe dostosowanie do zmieniających się potrzeb.

Charakterystyczny przeszklony biurowiec, połączony z dawną halą budynkiem wejściowym, jest teraz znakiem rozpoznawczym frankfurckiej dzielnicy Ostend. Nowy kompleks budowlany z pewnością stanie się także częścią dziedzictwa architektonicznego Europy.

Grossmarkthalle, którą wybudowano w latach 1926–1928, pełniła funkcję miejskiej giełdy owocowo-warzywnej dla mieszkańców Frankfurtu i okolic. Powstanie tego budynku przemysłowego zapowiadało podniesienie rangi Frankfurtu – zyskanie miana metropolii w latach 20. XIX w. Grossmarkthalle została zaprojektowana przez Martina Elsaessera, pełniącego w tym czasie funkcję głównego urbanisty Frankfurtu. Była to wówczas największa na świecie bezpodporowa konstrukcja żelbetowa.

Celem przebudowy było przekształcenie tego przemysłowego budynku w siedzibę instytucji publicznej, pełniącej wiele rozmaitych funkcji, co wymagało zachowania szczególnej ostrożności. Od samego początku wszystkie decyzje dotyczące projektu i dalszej rozbudowy szczegółowo omawiano zarówno z radą miasta, jak i urzędem ochrony zabytków, a wszystkie działania prowadzono w ścisłej współpracy z tymi organami. Dzięki uczynieniu odrestaurowanej Grossmarkthalle integralną częścią swojej nowej siedziby EBC stał się współuczestnikiem historii tego szczególnego miejsca, a jednocześnie wyeksponował jego wyjątkowy charakter.

Celem EBC było wybudowanie obiektu zgodnego z zasadami równowagi środowiskowej, który umożliwiałby oszczędzanie wody i energii. W projekcie zastosowano wiele energooszczędnych rozwiązań, tak aby nowy budynek był o 30% bardziej wydajny niż przewidziano w Energieeinsparverordnung (niemieckiej dyrektywie o oszczędności energii) z 2007 r.

W 2014 r. wraz z przeprowadzką budowa nowej siedziby EBC dobiegła końca. Wewnątrz budynku zakończono montaż instalacji technicznych i prace wykończeniowe. Wiosną powstały dwie konstrukcje łączące Grossmarkthalle i wysokościowiec. Na każdym piętrze postawiono ściany działowe, aby wydzielić osobne biura. W kwietniu zaczęto meblować wysokościowiec. Poczyniono także postępy w realizacji projektu krajobrazowego na przygotowanych wcześniej obszarach. Posadzono drzewa, a także wykonano szereg prac związanych z ukształtowaniem terenu. Projekt zagospodarowania tego obszaru ma zostać w pełni zrealizowany w 2015 r.

Wiosną 2014 r. rozpoczęto stosowną procedurę w celu uzyskania oficjalnej zgody władz miasta na użytkowanie budynku. Latem przeprowadzono szczegółowe testy wszystkich systemów technicznych i stworzono zupełnie nową infrastrukturę informatyczną. Jesienią władze miasta wydały oficjalną zgodę na rozpoczęcie eksploatacji budynku EBC.

W okresie od 31 października do 23 listopada przeniesiono 2421 stanowisk pracy. Oznaczało to pomyślne zakończenie budowy nowoczesnej, funkcjonalnej i zrównoważonej pod względem środowiskowym siedziby głównej EBC. Większość pracowników pionu polityki pieniężnej pracuje już pod jednym dachem. Ponieważ jednak w czasie projektowania nowej siedziby nie przewidywano, że EBC obejmie także nadzór nad bankami w strefie euro, w listopadzie 2013 r. zapadła decyzja, by nadal wynajmować poprzednią siedzibę, w której znajdować się będą biura pracowników nadzoru. Wspólne służby pomocnicze postanowiono rozmieścić w obu obiektach.