



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

# RAPORT O KONWERCENCJI MAJ 2012





EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



## RAPORT O KONWERCENCJI MAJ 2012

W 2012 r. wszystkie publikacje EBC przedstawiają motyw z banknotu 50 euro.

© Europejski Bank Centralny 2012

**Adres**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt nad Menem  
Niemcy

**Adres do korespondencji**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Faks**

+49 69 1344 6000

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

*Data graniczną dla danych uwzględnionych w raporcie jest 30 kwietnia 2012 r.*

*Polska wersja Raportu o konwergencji – Maj 2012 zawiera jedynie części: Wstęp, Schemat analizy, Stan konwergencji gospodarczej i Podsumowania dla poszczególnych krajów. Pełny raport w języku angielskim jest dostępny na stronie internetowej EBC <http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1725-9657 (online)

# SPIS TREŚCI

<b>I</b>	<b>WSTĘP</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>SCHEMAT ANALIZY</b>	
2.1	KONWERGENCJA GOSPODARCZA	7
2.2	ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO Z TRAKTATAMI	21
<b>3</b>	<b>STAN KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ</b>	<b>49</b>
<b>4</b>	<b>PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW</b>	
4.1	BUŁGARIA	70
4.2	CZECHY	74
4.3	ŁOTWA	79
4.4	LITWA	83
4.5	WĘGRY	87
4.6	POLSKA	91
4.7	RUMUNIA	95
4.8	SZWECJA	98

## SKRÓTY

### PAŃSTWA

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

### INNE

BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
b.o.p.	bilans płatniczy
BPM5	podręcznik bilansu płatniczego MFW (wyd. 5)
CD	certyfikat depozytowy
CPI	wskaźnik cen konsumpcyjnych
EBC	Europejski Bank Centralny
EDP	procedura nadmiernego deficytu
EER	efektywny kurs walutowy
EIW	Europejski Instytut Walutowy
ERM	mechanizm kursów walutowych
ESA 95	Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
EUR	euro
HICP	zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych
KBC	krajowy bank centralny
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MIF	monetarna instytucja finansowa
MIP	procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej
MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
PKB	produkt krajowy brutto
PPI	wskaźnik cen producentów
TSCG	Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej
UE	Unia Europejska
UGW	unia gospodarcza i walutowa
ULCM	wskaźnik jednostkowych kosztów pracy w przetwórstwie przemysłowym
ULCT	wskaźnik jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce

**W niniejszym raporcie państwa członkowskie UE wymienia się w porządku alfabetycznym według nazw w językach krajowych, zgodnie z praktyką UE.**

# I WSTĘP

Od 1 stycznia 1999 r., kiedy jedenaście państw członkowskich UE wprowadziło euro, wspólną walutę przyjęło jeszcze sześć krajów; jako ostatnia uczyniła to 1 stycznia 2011 r. Estonia. Oznacza to, że dziesięć państw członkowskich UE nie uczestniczy jeszcze w pełni w UGW, tj. nie wprowadziło jeszcze euro. Dwa z nich – Dania i Wielka Brytania – zadeklarowały, że nie będą uczestniczyć w trzecim etapie UGW, w związku z czym w odniesieniu do tych dwóch państw raporty o konwergencji mogłyby zostać sporządzone wyłącznie na ich wniosek. Ponieważ żadne z nich nie złożyło takiego wniosku, przedmiotem niniejszego raportu jest osiem państw: Bułgaria, Czechy, Łotwa, Litwa, Węgry, Polska, Rumunia i Szwecja. Wszystkie te państwa są na mocy Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Traktat) zobowiązane do wprowadzenia euro, co oznacza, że muszą dążyć do spełnienia wszystkich kryteriów konwergencji.

Przedstawiając niniejszy raport, EBC spełnia swój obowiązek wynikający z art. 140 Traktatu, zgodnie z którym przynajmniej raz na dwa lata oraz każdorazowo na wniosek państwa członkowskiego UE objętego derogacją winien składać Radzie Unii Europejskiej (Rada UE) sprawozdanie „w sprawie postępów dokonanych przez państwa członkowskie objęte derogacją w wypełnianiu ich zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej”. Badanie ośmiu krajów uwzględnionych w niniejszym raporcie przeprowadzono w ramach regularnego cyklu dwuletniego. To samo zadanie powierzono Komisji Europejskiej, która także sporządziła raport; oba raporty są przedstawiane Radzie UE jednocześnie.

W niniejszym raporcie o konwergencji EBC stosuje ten sam schemat analizy, co we wcześniejszych raportach. W odniesieniu do ośmiu wymienionych krajów EBC bada, czy osiągnięto wysoki stopień trwałej konwergencji gospodarczej, czy ustawodawstwo krajowe jest zgodne z Traktatem oraz czy zostały spełnione wymogi ustawowe, by krajowe banki centralne mogły stać się integralną częścią Eurosystemu.

Ocena procesu konwergencji gospodarczej w dużej mierze zależy od jakości i rzetelności użytych danych statystycznych. Opracowanie i przedstawianie statystyk, zwłaszcza dotyczących sektora finansów publicznych, nie może zależeć od względów politycznych ani podlegać ingerencji politycznej. W związku z tym zalecono państwom członkowskim UE, by traktowały jakość i rzetelność swoich statystyk jako sprawę bardzo

ważną oraz by wdrożyły na potrzeby ich opracowania system „hamulców i równowagi” (*checks and balances*) i przestrzegały minimalnych standardów statystycznych. Standardy te mają podstawowe znaczenie dla umacniania niezależności, rzetelności i odpowiedzialności krajowych urzędów statystycznych oraz dla budowania wiarygodności statystyki sektora finansów publicznych (zob. część 5.9, dostępna w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Struktura niniejszego raportu jest następująca. W części 2 opisano schemat analizy konwergencji gospodarczej i prawnej. Część 3 przedstawia podstawowe aspekty konwergencji gospodarczej w ujęciu przekrojowym. Część 4 zawiera podsumowanie wyników badania konwergencji gospodarczej i prawnej dla poszczególnych krajów. W części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim) opisano bardziej szczegółowo stan konwergencji gospodarczej w każdym z ośmiu badanych państw członkowskich UE oraz przedstawiono w zarysie wskaźniki konwergencji i metodologię statystyczną użytą do ich opracowania. Część 6 (dostępna w pełnej wersji raportu w języku angielskim) zawiera ocenę zgodności ustawodawstwa krajowego badanych państw członkowskich, w tym statutów ich banków centralnych, z art. 130 i 131 Traktatu oraz ze Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (Statut).

## 2 SCHEMAT ANALIZY

### 2.1 KONWERGENCJA GOSPODARCZA

Ocenę stanu konwergencji gospodarczej w ośmiu państwach członkowskich Unii Europejskiej objętych badaniem Europejski Bank Centralny prowadzi według jednolitego schematu analizy, który stosuje do każdego państwa osobno. Schemat ten opiera się, po pierwsze, na postanowieniach Traktatu dotyczących sytuacji cenowej, stanu finansów publicznych, wskaźników długu publicznego, kursów walutowych i długoterminowych stóp procentowych oraz innych czynników istotnych z punktu widzenia integracji i konwergencji gospodarczej, a także na sposobie stosowania tych postanowień przez EBC. Po drugie, schemat analizy uwzględnia szereg dodatkowych wskaźników gospodarczych – retrospektywnych i prognostycznych – uznanych za przydatne do szczegółowej oceny trwałości konwergencji. Ujęcie wszystkich tych czynników w badaniu państw członkowskich jest ważne, gdyż pomaga ocenić, czy integracja tych państw ze strefą euro będzie przebiegać bez większych trudności. W ramach 1–5 przywołano fragmenty przepisów prawnych i omówiono metodologię ich stosowania przez EBC.

W celu zapewnienia ciągłości analizy i równego traktowania badanych krajów bieżący raport opiera się na zasadach określonych w poprzednich raportach EBC (a wcześniej – EIW). W szczególności EBC przestrzega następujących zasad przewodnich dotyczących stosowania kryteriów konwergencji. Po pierwsze, poszczególne kryteria interpretuje się i stosuje w sposób ścisły. Przesłanką tej zasady jest taka, że głównym celem kryteriów jest zapewnienie możliwości udziału w strefie euro tylko tym państwom członkowskim, których sytuacja gospodarcza sprzyja utrzymaniu stabilności cen i spójności całej strefy. Po drugie, kryteria konwergencji stanowią spójną, zintegrowaną całość i wszystkie muszą zostać spełnione; Traktat wymienia je jako równorzędne, bez wskazywania jakiegokolwiek hierarchii. Po trzecie, o spełnieniu kryteriów konwergencji muszą świadczyć rzeczywiste dane. Po czwarte, sposób stosowania kryteriów konwergencji powinien być spójny, przejrzysty i prosty. Ponadto podkreśla się, że konwergencja powinna mieć charakter permanentny, a nie doraźny. Dlatego właśnie w ocenie poszczególnych krajów szczegółowo omawia się trwałość tego procesu.



Oceny sytuacji gospodarczej poszczególnych krajów w aspekcie trwałości konwergencji dokonuje się retrospektywnie za okres (standardowo) ostatnich dziesięciu lat. Pozwala to lepiej określić, w jakim stopniu bieżące osiągnięcia wynikają z autentycznych zmian strukturalnych, a przez to trafniej ocenić trwałość konwergencji gospodarczej.

Dodatkowo dokonuje się, w odpowiednim zakresie, analizy prognostycznej. W tym aspekcie szczególną uwagę zwraca się na fakt, że trwałość korzystnych zmian gospodarczych ma decydujące znaczenie dla właściwych i trwałych reakcji w dziedzinie polityki na aktualne i przyszłe wyzwania. Silne zarządzanie i stabilne instytucje są także niezbędnym czynnikiem trwałego wzrostu produkcji (PKB) w średnim i długim okresie. Ogólnie podkreśla się, że zapewnienie trwałości konwergencji gospodarczej zależy od uzyskania mocnej pozycji startowej, istnienia stabilnych instytucji oraz prowadzenia odpowiedniej polityki już po wprowadzeniu euro.

Jednolity schemat analizy stosuje się do każdego z ośmiu badanych państw członkowskich UE. Poszczególne kraje rozpatruje się odrębnie, skupiając się na osiągniętych przez nie wynikach, zgodnie z postanowieniami art. 140 Traktatu.

Data graniczną dla statystyk zawartych w niniejszym raporcie był 30 kwietnia 2012 r. Dane statystyczne do oceny spełnienia kryteriów konwergencji dostarczyła Komisja Europejska, w przypadku kursów walutowych i długoterminowych stóp procentowych – we współpracy z EBC (zob. część 5.9 oraz tabele i wykresy, dostępne w pełnej wersji raportu w języku angielskim). Dane dotyczące konwergencji cen i długoterminowych stóp procentowych przedstawiono za okres do marca 2012 r., czyli ostatniego miesiąca, za który dostępne były dane dotyczące inflacji HICP. W przypadku danych miesięcznych dotyczących kursów walutowych okres uwzględniony w niniejszym raporcie kończy się w kwietniu 2012 r., natomiast dane historyczne dotyczące sald sektora finansów publicznych obejmują okres do 2011 r. Wzięto także pod uwagę prognozy z różnych źródeł oraz najnowsze programy konwergencji analizowanych państw członkowskich i inne informacje, które uznano za istotne dla prognostycznej oceny perspektyw trwałości konwergencji. Daty publikacji dokumentów Komisji Europejskiej uwzględnionych w tym raporcie były następujące: w przypadku wiosennej prognozy na 2012 r. – 11 maja 2012 r.,

a w przypadku sprawozdania przedłożonego w ramach mechanizmu ostrzeżenia<sup>1</sup> – 14 lutego 2012 r. Niniejszy raport został przyjęty przez Radę Ogólną EBC 25 maja 2012 r.

W ramce 1 przedstawiono przepisy prawne dotyczące sytuacji cenowej oraz sposób ich stosowania przez EBC.

## **Ramka 1**

### **ZMIANY CEN**

#### **1 Postanowienia Traktatu**

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret pierwsze Traktatu w raporcie o konwergencji należy zbadać, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, oceniając spełnienie przez poszczególne państwa członkowskie następującego kryterium:

„osiągnięcia wysokiego stopnia stabilności cen; będzie to wynikało ze stopy inflacji zbliżonej do istniejącej w co najwyżej trzech Państwach Członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”.

W art. 1 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji, przywołanego w art. 140 Traktatu, stwierdza się, że:

„Kryterium stabilności cen określone w artykule 140 ustęp 1 tiret pierwsze Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oznacza, że Państwo Członkowskie ma trwały poziom stabilności cen, a średnia stopa inflacji, odnotowana w tym państwie w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji trzech Państw Członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest za pomocą wskaźnika cen artykułów konsumpcyjnych na porównywalnych podstawach, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

#### **2 Sposób stosowania postanowień Traktatu**

W kontekście niniejszego raportu EBC stosuje postanowienia traktatowe w następujący sposób:

Po pierwsze, jeśli chodzi o „średnią stopę inflacji, odnotowaną [...] w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie”, stopę inflacji obliczono jako zmianę ostatniej dostępnej 12-miesięcznej średniej inflacji HICP w relacji do średniej za poprzednie 12 miesięcy. Zatem w przypadku stopy inflacji w raporcie uwzględniono okres referencyjny od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r.

Po drugie, w zastosowaniu koncepcji „co najwyżej trzech Państw Członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”, przyjętej do zdefiniowania wartości odniesienia, wykorzystano nieważoną średnią arytmetyczną trzech najniższych stóp inflacji odnotowanych w państwach członkowskich UE: Szwecji (1,3%), Irlandii (1,4%) i Słowenii (2,1%), przy czym

<sup>1</sup> Sprawozdanie to stanowi pierwszy etap nowej procedury nadzoru służącej zapobieganiu zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowaniu (więcej informacji w Słowniczku, niedostępnym w języku polskim).

w tegorocznym badaniu nie stwierdzono występowania obserwacji odstających<sup>2</sup>. Obliczona w ten sposób średnia stopa wyniosła 1,6%, a po dodaniu do niej 1,5 pkt proc. otrzymano wartość odniesienia równą 3,1%.

Inflację mierzy się wskaźnikiem HICP, który opracowano, by umożliwić ocenę konwergencji w kategorii stabilności cen na porównywalnych zasadach (zob. część 5.9). W części statystycznej przedstawiono dla informacji średnią stopę inflacji dla strefy euro.

W celu dokonania bardziej szczegółowej oceny trwałości sytuacji cenowej w ośmiu analizowanych krajach, średnią stopę inflacji HICP za 12-miesięczny okres referencyjny – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – analizuje się na tle wyników gospodarczych tych państw członkowskich w dziedzinie stabilności cen za ostatnie 10 lat. Zwraca się przy tym uwagę na ukierunkowanie polityki pieniężnej, a zwłaszcza na to, czy podstawowym celem władz monetarnych było osiągnięcie i utrzymanie stabilności cen, a także na udział innych dziedzin polityki gospodarczej w realizacji tego celu. Uwzględnia się także wpływ, jaki na osiągnięcie stabilności cen miało otoczenie makroekonomiczne. Rozwój sytuacji cenowej bada się na tle warunków popytowo-podażowych, z uwzględnieniem m.in. czynników wpływających na jednostkowe koszty pracy i ceny importu. Na koniec bierze się pod uwagę trendy innych istotnych wskaźników cen (takich jak HICP z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej i energii, HICP przy stałych stawkach podatkowych, krajowe wskaźniki CPI, deflator spożycia prywatnego, deflator PKB i ceny producentów). W ujęciu prognostycznym ocenia się perspektywy kształtowania się inflacji w najbliższych latach, w tym prognozy głównych organizacji międzynarodowych i uczestników rynku. Omawia się ponadto kwestie instytucjonalne i strukturalne, które są istotne dla utrzymania warunków sprzyjających stabilności cen po wprowadzeniu euro.

W ramce 2 przedstawiono przepisy prawne dotyczące sytuacji finansów publicznych oraz sposób ich stosowania przez EBC, wraz z kwestiami proceduralnymi.

<sup>2</sup> Koncepcja „obserwacji odstającej” pojawiała się we wcześniejszych raportach o konwergencji sporządzonych przez EBC (np. w raporcie za 2010 r.) oraz przez EIW. Zgodnie z tymi raportami państwo członkowskie uznaje się za element odstający, jeżeli spełnione są dwa warunki: po pierwsze, średnia stopa inflacji za 12 miesięcy jest znacznie niższa niż porównywalne stopy w innych państwach członkowskich, a po drugie, na sytuację cenową w danym państwie silny niekorzystny wpływ wywarły czynniki nadzwyczajne. Zaliczenie kraju stanowiącego element odstający do grupy trzech krajów o najlepszych wynikach w zakresie stabilności cen doprowadziłoby do zniekształcenia wartości odniesienia. Identyfikacji obserwacji odstających nie dokonuje się mechanicznie. Zastosowana metoda została wprowadzona w celu odpowiedniego traktowania potencjalnych znacznych zniekształceń sytuacji inflacyjnej pojedynczych krajów. I tak na przykład w raportach o konwergencji za 2010 r. opracowanych przez EBC i Komisję Europejską uznano, że Irlandia jest elementem odstającym, gdyż inflacja tego kraju była wówczas o 1,5 pkt proc. mniejsza od drugiej z kolei najniższej stopy inflacji w UE, z powodu wyjątkowo silnego spadku aktywności gospodarczej i związanego z nią znacznego obniżenia się płac w tym kraju. Obecnie jednak wzrost realnego PKB i stopa inflacji w Irlandii nie odbiegają znacznie od wartości odnotowanych w innych państwach członkowskich.

## Ramka 2

### SYTUACJA FINANSÓW PUBLICZNYCH

#### 1 Postanowienia Traktatu i inne przepisy

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret drugie Traktatu w raporcie o konwergencji należy zbadać, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, oceniając spełnienie przez poszczególne państwa członkowskie następującego kryterium:

„stabilnej sytuacji finansów publicznych; będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego w rozumieniu artykułu 126 ustęp 6”.

W art. 2 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji przywołanego w art. 140 Traktatu stwierdza się, że:

„Kryterium sytuacji finansów publicznych, określone w artykule 140 ustęp 1 tiret drugie wspomnianego Traktatu, oznacza, że w czasie badania Państwo Członkowskie nie jest objęte decyzją Rady zgodnie z artykułem 126 ustęp 6 wspomnianego Traktatu, stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu”.

W art. 126 opisano procedurę dotyczącą nadmiernego deficytu. Zgodnie z art. 126 ust. 2 i 3 Komisja Europejska opracowuje sprawozdanie, jeśli państwo członkowskie nie spełnia wymogów dyscypliny fiskalnej, w szczególności gdy:

stosunek planowanego lub faktycznego deficytu sektora finansów publicznych do PKB przekracza wartość odniesienia (zdefiniowaną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 3% PKB), chyba że:

- stosunek ten znacznie i stale się zmniejszał i osiągnął poziom bliski wartości odniesienia lub
- przekroczenie wartości odniesienia ma charakter wyjątkowy i tymczasowy, a stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia;

stosunek długu publicznego do PKB przekracza wartość odniesienia (zdefiniowaną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 60% PKB), chyba że stosunek ten zmniejsza się dostatecznie i zbliża do wartości odniesienia w zadowalającym tempie.

Dodatkowo sprawozdanie Komisji musi uwzględniać, czy deficyt sektora finansów publicznych przekracza publiczne wydatki inwestycyjne, oraz wszelkie inne istotne czynniki, w tym średniookresową sytuację gospodarczą i fiskalną państwa członkowskiego. Komisja może także sporządzić sprawozdanie, jeśli uzna, że mimo spełnienia kryteriów w państwie członkowskim istnieje ryzyko nadmiernego deficytu. Sprawozdanie Komisji jest opiniowane przez Komitet Ekonomiczno-Finansowy. Na koniec – zgodnie z art. 126 ust. 6 – Rada UE, na podstawie zalecenia Komisji i rozważywszy ewentualne uwagi danego państwa członkowskiego, stanowiąc większością kwalifikowaną z wyłączeniem zainteresowanego państwa oraz po dokonaniu ogólnej oceny, rozstrzyga, czy w państwie tym istnieje nadmierny deficyt.

Postanowienia Traktatu zawarte w art. 126 zostały dodatkowo wyjaśnione w rozporządzeniu Rady (WE) nr 1467/97, ostatnio zmienionym rozporządzeniem Rady (UE) nr 1177/2011<sup>3</sup>, które m.in.:

<sup>3</sup> Rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu (Dz.U. L 209 z 2.8.1997, s. 6), zmienione ostatnio rozporządzeniem Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 33). Wersja skonsolidowana:



potwierdza równorzędność kryteriów długu publicznego i deficytu publicznego poprzez wdrożenie kryterium deficytu do stosowania, choć z trzyletnim okresem przejściowym. Art. 2 ust. 1a tego rozporządzenia stanowi, że w przypadku gdy dług publiczny przekracza wartość odniesienia, można uznać, że jego stosunek do PKB zmniejsza się dostatecznie i zbliża w zadowalającym tempie do wartości odniesienia, jeśli w ciągu trzech poprzednich lat dystans między tym stosunkiem a wartością odniesienia zmniejszał się średnio w tempie jednej dwudziestej rocznie, na podstawie zmian w trzech ostatnich latach, za które dostępne są dane. Kryterium długu publicznego uznaje się również za spełnione, jeżeli z prognoz budżetowych Komisji wynika, że wymagane zmniejszenie dystansu nastąpi w ciągu wyznaczonego okresu trzech lat. Przy stosowaniu wartości odniesienia dotyczącej redukcji długu uwzględnia się wpływ, jaki na tempo tej redukcji ma cykl koniunkturalny.

szczegółowo opisuje istotne czynniki, które Komisja powinna brać pod uwagę przy opracowywaniu sprawozdania na mocy art. 126 ust. 3 Traktatu. Przede wszystkim rozporządzenie określa zbiór czynników uznanych za ważne dla oceny rozwoju średniookresowej sytuacji gospodarczej, finansów publicznych i długu publicznego (zob. art. 2 ust. 3 rozporządzenia oraz szczegółowy analizy EBC poniżej).

Ponadto 2 marca 2012 r. 25 państw członkowskich Unii Europejskiej (wszystkie z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Czech) podpisało Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej, oparty na postanowieniach wzmocnionego paktu stabilności i wzrostu; traktat ten wejdzie w życie po ratyfikacji przez 12 państw strefy euro<sup>4</sup>. Tytuł III (Pakt budżetowy) przewiduje m.in. wiążącą regułę fiskalną, która ma zapewnić utrzymanie salda sektora instytucji rządowych i samorządowych w stanie równowagi lub nadwyżki. Uznaje się, że reguła ta jest przestrzegana, jeżeli roczne saldo strukturalne odpowiada średniookresowemu celowi danego państwa, a odnotowany deficyt nie przekracza w ujęciu strukturalnym 0,5% PKB. Jeżeli wskaźnik długu publicznego do PKB jest wyraźnie niższy niż 60%, a ryzyko utraty długookresowej stabilności finansów publicznych jest niskie, cel średniookresowy może dochodzić do deficytu strukturalnego w wysokości maksymalnie 1% PKB. Wyżej wspomniany traktat obejmuje także zasadę wartości odniesienia dotyczącej redukcji długu, przywołaną w rozporządzeniu Rady (UE) nr 1177/2011, które zmieniło rozporządzenie Rady (WE) 1467/975, przez co dla państw członkowskich UE będących sygnatariuszami tego traktatu zasada ta zyskuje status prawa pierwotnego. Sygnatariusze są zobowiązani wprowadzić do swoich konstytucji – lub do innego równorzędnego aktu prawnego, o randze wyższej niż ustawa budżetowa – określone zasady fiskalne wraz z automatycznym mechanizmem korygującym na wypadek odchyień od celu fiskalnego.

## 2 Sposób stosowania postanowień Traktatu

Na potrzeby oceny konwergencji Europejski Bank Centralny wyraża opinię na temat sytuacji finansów publicznych. W aspekcie trwałości tej sytuacji EBC bada najważniejsze wskaźniki fiskalne za lata 2002–2011 oraz perspektywy finansów publicznych i związane z nimi wyzwania, koncentrując się przy tym na powiązaniach w kształtowaniu się deficytu i długu. EBC przeprowadził nową analizę w odniesieniu do skuteczności krajowych ram budżetowych, o której

---

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:PL:PDF>

<sup>4</sup> Gdy Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej wejdzie w życie, będzie obowiązywał także te państwa członkowskie UE objęte derogacją, które go ratyfikowały, począwszy od daty wejścia w życie uchylającej tę derogację lub od daty wcześniejszej, jeśli dane państwo członkowskie zadeklaruje, że od wcześniejszej daty chce zostać objęte wszystkimi lub niektórymi przepisami tego traktatu.

<sup>5</sup> Rozporządzenie Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 33).

mowa w art. 2 ust. 3 litera b rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97, ostatnio zmienionego rozporządzeniem Rady (UE) nr 1177/2011, oraz w dyrektywie Rady 2011/85/EU<sup>6</sup>. Ponadto niniejszy raport zawiera ocenę postępów w realizacji średniookresowego celu budżetowego zgodnie z zasadą wartości odniesienia dla wydatków, wskazaną w art. 9 ust. 1 rozporządzenia Rady (WE) nr 1466/97, ostatnio zmienionego rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011<sup>7</sup>. Zasada ta ma na celu zapewnienie odpowiedniego finansowania wzrostu wydatków. Mówi ona między innymi o tym, że państwa członkowskie UE, które nie osiągnęły jeszcze średniookresowego celu budżetowego, powinny dopilnować, by roczna stopa wzrostu odpowiednich wydatków pierwotnych była niższa od referencyjnej średniookresowej stopy wzrostu potencjalnego PKB, chyba że wartość przekroczenia ma pokrycie w dyskrejonalnych działaniach po stronie przychodów.

W odniesieniu do art. 126, EBC – w przeciwieństwie do Komisji – nie odgrywa formalnej roli w procedurze nadmiernego deficytu. W swoim raporcie EBC odnotowuje jedynie, czy dany kraj jest tą procedurą objęty.

W odniesieniu do postanowienia Traktatu, że wskaźnik długu publicznego przekraczający 60% PKB powinien „zmniejszać się dostatecznie i zbliżać się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie”, EBC analizuje przeszłe i przyszłe trendy tego wskaźnika. Dla państw członkowskich UE, w których wskaźnik długu publicznego przekracza wartość odniesienia, EBC przedstawia do celów ilustracyjnych analizę zdolności obsługi tego długu, m.in. w stosunku do wyżej wymienionej wartości odniesienia dotyczącej zmniejszania długu określonej w art. 2 ust. 1a rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97, ostatnio zmienionego rozporządzeniem Rady (UE) nr 1177/2011.

Ocena sytuacji finansów publicznych opiera się na danych opracowanych na podstawie rachunków narodowych, zgodnie z ESA 95 (zob. część 5.9). Dane liczbowe przedstawione w raporcie zostały w większości dostarczone przez Komisję w kwietniu 2012 r., a obejmują dane dotyczące sytuacji finansów publicznych za lata 2002–2011 oraz prognozy Komisji na rok 2012.

W odniesieniu do stabilności finansów publicznych w analizowanych krajach rezultat osiągnięty w roku referencyjnym (2011) ocenia się na tle wyników poszczególnych państw członkowskich za ostatnie dziesięć lat. W pierwszej kolejności bada się kształtowanie się wskaźnika deficytu finansów publicznych. Warto przy tym pamiętać, że zmiana rocznego wskaźnika deficytu jest zwykle wypadkową różnych czynników. W tym kontekście często dokonuje się podziału na zmiany „cykliczne”, czyli reakcje deficytu związane z przebiegiem cyklu koniunkturalnego, oraz „niecykliczne”, które z reguły odzwierciedlają strukturalne lub stałe dostosowania polityki fiskalnej. Jednak zmiany niecykliczne, które są ujęte ilościowo w niniejszym raporcie, nie muszą wynikać wyłącznie ze strukturalnej zmiany sytuacji finansów publicznych, gdyż obejmują także przejściowe zmiany salda wynikające zarówno z posunięć w dziedzinie polityki, jak

<sup>6</sup> Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 41).

<sup>7</sup> Rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych (Dz.U. L 209 z 2.8.1997, s. 1), ostatnio zmienione rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 12). Wersja skonsolidowana:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:PL:PDF>

i z czynników szczególnych. Ocena zmian sald strukturalnych w czasie kryzysu jest wyjątkowo trudna z uwagi na niepewność co do poziomu i tempa wzrostu produktu potencjalnego. Spośród innych wskaźników fiskalnych bardziej szczegółowo ocenia się dotychczasowe wydatki rządowe oraz trendy obserwowane po stronie przychodów.

Następnie rozważa się kształtowanie wskaźnika długu publicznego w analizowanym okresie oraz czynniki leżące u jego podstaw, a mianowicie różnicę między wzrostem nominalnego PKB a stopami procentowymi, saldo pierwotne oraz dostosowanie deficytu do długu. Taka perspektywa analityczna może dostarczyć dodatkowych informacji o tym, w jakim zakresie na dynamikę długu wpływały warunki makroekonomiczne, w szczególności kombinacja tempa wzrostu i stóp procentowych. Może także być źródłem dalszych informacji o wpływie działań w dziedzinie konsolidacji fiskalnej, które znajdują odzwierciedlenie w saldzie pierwotnym, oraz o roli czynników szczególnych, uwzględnianych w dostosowaniu deficytu do długu. Ponadto analizuje się strukturę długu publicznego, ze szczególnym uwzględnieniem udziałów zadłużenia krótkoterminowego i w walutach obcych oraz ich kształtowanie się w czasie. Zestawienie udziałów tych dwóch kategorii zadłużenia z jego aktualnym poziomem pozwala pokazać wrażliwość sald finansów publicznych na zmiany kursów walut i stóp procentowych.

Jeśli chodzi o perspektywę prognostyczną, analizuje się krajowe plany budżetowe i najnowsze prognozy Komisji Europejskiej na rok 2012, biorąc przy tym pod uwagę średniookresową strategię fiskalną przedstawioną w programie konwergencji. W ramach tej analizy ocenia się perspektywy osiągnięcia przez dane państwo członkowskie średniookresowego celu budżetowego określonego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu, a także prawdopodobne kształtowanie się wskaźnika długu publicznego na podstawie aktualnej polityki fiskalnej. Na koniec przedstawia się długookresowe wyzwania dla trwałej stabilności finansów publicznych i ogólne obszary wymagające konsolidacji, w tym zwłaszcza zagrożenia wynikające z państwowych repartycyjnych systemów emerytalnych w związku ze zmianami demograficznymi oraz ze zobowiązań warunkowych zaciągniętych przez rządy, szczególnie podczas kryzysu finansowo-gospodarczego.

Zgodnie z wcześniejszą praktyką powyższa analiza obejmuje także większość istotnych czynników określonych w art. 2 ust. 3 rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97, ostatnio zmienionego rozporządzeniem Rady (UE) nr 1177/2011, zgodnie z opisem w ramce 2.

W ramce 3 przedstawiono przepisy prawne dotyczące sytuacji kursowej oraz sposób ich stosowania przez EBC.

### **Ramka 3**

#### **SYTUACJA KURSOWA**

##### **1 Postanowienia Traktatu**

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret trzecie Traktatu w raporcie o konwergencji należy zbadać, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, oceniając spełnienie przez poszczególne państwa członkowskie następującego kryterium:

„poszanowania zwykłych marginesów wahań kursów przewidzianych mechanizmem kursów wymiany walut europejskiego systemu walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do euro”.

W art. 3 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji przywołanego w art. 140 ust. 1 Traktatu stwierdza się, że:

„Kryterium udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, określonego w artykule 140 ustęp 1 akapit trzeci wspomnianego Traktatu, oznacza, że Państwo Członkowskie stosowało normalne granice wahań, przewidziane w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, bez poważnych napięć przynajmniej przez dwa lata przed badaniem. W szczególności Państwo Członkowskie nie zdewaluowało dwustronnego centralnego kursu swojej waluty wobec euro z własnej inicjatywy przez ten sam okres”.

##### **2 Sposób stosowania postanowień Traktatu**

W odniesieniu do stabilności kursu walutowego Europejski Bank Centralny ocenia, czy dany kraj przez co najmniej dwa lata przed badaniem konwergencji uczestniczył w mechanizmie kursowym ERM II (wprowadzonym w styczniu 1999 r. w miejsce ERM) bez poważnych napięć, a zwłaszcza bez dewaluacji swojej waluty wobec euro. W wypadku krótszego uczestnictwa sytuację kursową przedstawia się za dwuletni okres referencyjny, podobnie jak we wcześniejszych raportach.

Ocena stabilności kursu danej waluty wobec euro skupia się na tym, czy kurs ten był bliski parytetu w ERM II, a jednocześnie uwzględnia czynniki, które mogły spowodować aprecjację waluty; jest to zgodne z podejściem stosowanym dotychczas. Na ocenę spełnienia kryterium stabilności kursu nie wpływa szerokość pasma wahań w ramach ERM II.

Kwestię braku „poważnych napięć” rozstrzyga się zwykle poprzez: i) zbadanie stopnia odchylenia kursu danej waluty wobec euro od parytetu w ERM II; ii) wykorzystanie takich wskaźników jak zmienność kursu walutowego wobec euro i trend tej zmienności, a także różnice między krótkoterminowymi stopami procentowymi w danym kraju i w strefie euro oraz ich kształtowanie



się w czasie; iii) analizę roli interwencji walutowych; iv) ocenę znaczenia międzynarodowych programów pomocy finansowej dla stabilizacji waluty.

W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od 1 maja 2010 r. do 30 kwietnia 2012 r. Wszystkie dwustronne kursy walutowe to oficjalne kursy referencyjne EBC (zob. część 5.9).

W mechanizmie kursowym ERM II uczestniczą obecnie dwa spośród państw członkowskich opisanych w niniejszym raporcie: Litwa (od 28 czerwca 2004 r.) i Łotwa (od 2 maja 2005 r.). W odniesieniu do tych krajów wahania kursu walutowego względem euro w okresie referencyjnym przedstawiono jako odchylenia od odpowiedniego parytetu w ERM II. W odniesieniu do pozostałych sześciu państw członkowskich uwzględnionych w raporcie, dla których nie ma kursu centralnego w ERM II, jako kurs referencyjny do celów ilustracyjnych przyjęto średni kurs wobec euro z kwietnia 2010 r. Podejście to jest zgodne z konwencją przyjętą we wcześniejszych raportach i nie wskazuje, jaki kurs należałoby uznać za odpowiedni.

Oprócz kształtowania się kursów nominalnych wobec euro omawia się pokrótce dane mogące świadczyć o ich stabilności. Dane te wyprowadza się ze zmian realnych kursów dwustronnych i kursów efektywnych, udziałów w rynkach eksportowych oraz z bilansu płatniczego (z rachunków bieżącego, kapitałowego i finansowego). Ocenia się także kształtowanie się długu zagranicznego brutto i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto w dłuższych okresach. W sekcjach raportu dotyczących sytuacji kursowej uwzględnia się także miary integracji danego kraju ze strefą euro. Stopień integracji ocenia się w aspekcie integracji handlu zagranicznego (eksportu i importu) oraz integracji finansowej. W sekcjach dotyczących sytuacji kursowej podaje się także, czy badane kraje otrzymały wsparcie płynnościowe od banku centralnego lub wsparcie bilansu płatniczego – dwustronne lub wielostronne z udziałem MFW i/lub UE. Uwzględnia się zarówno wsparcie faktycznie udzielone, jak i udostępnione zapobiegawczo, w tym dostęp do finansowania zapobiegawczego, np. w formie elastycznej linii kredytowej (Flexible Credit Line) z MFW.

W ramce 4 przedstawiono przepisy prawne dotyczące sytuacji w zakresie długoterminowych stóp procentowych oraz sposób ich stosowania przez EBC.

#### **Ramka 4**

### **SYTUACJA W ZAKRESIE DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH**

#### **1 Postanowienia Traktatu**

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret czwarte Traktatu w raporcie o konwergencji należy zbadać, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, oceniając spełnienie przez poszczególne państwa członkowskie następującego kryterium:

„trwały charakter konwergencji osiągniętej przez Państwo Członkowskie objęte derogacją i jego udziału w mechanizmie kursów wymiany walut, co odzwierciedla się w poziomach długoterminowych stóp procentowych”.

W art. 4 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji przywołanego w art. 140 Traktatu stwierdza się, że:

„Kryterium konwergencji stóp procentowych określone w artykule 140 ustęp 1 tiret [czwarte] wspomnianego Traktatu oznacza, że w ciągu jednego roku przed badaniem Państwo Członkowskie posiadało średnią nominalną długoterminową stopę procentową nie przekraczającą więcej niż o dwa punkty procentowe stopy procentowej trzech Państw Członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe oblicza się na podstawie długoterminowych obligacji państwowych lub porównywalnych papierów wartościowych, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

## **2 Sposób stosowania postanowień Traktatu**

W kontekście niniejszego raportu EBC stosuje postanowienia Traktatu w następujący sposób:

Po pierwsze, średnią nominalną długoterminową stopę procentową w ciągu jednego roku przed badaniem oblicza się jako średnią arytmetyczną za ostatnie 12 miesięcy, za które dostępne były dane o inflacji HICP. W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r.

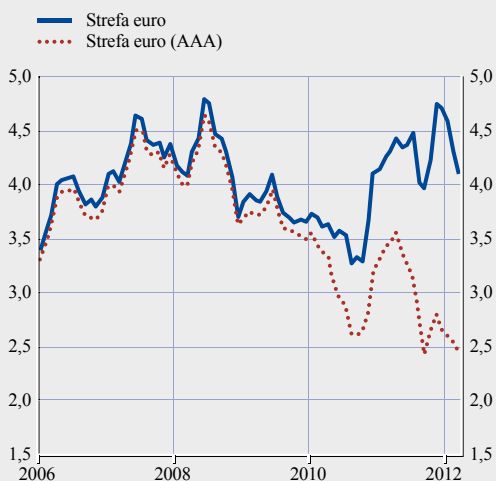
Po drugie, przyjętą w definicji wartości odniesienia koncepcję „co najwyżej trzech państw członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen” stosuje się w ten sposób, że używa się nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech państw członkowskich, co przy obliczaniu wartości odniesienia dla kryterium stabilności cen (zob. ramka 1). Jednak jednym z tych państw jest Irlandia, która w badanym okresie miała bardzo ograniczony dostęp do rynków finansowych. W okresie referencyjnym długoterminowa stopa procentowa w Irlandii wyniosła 9,1% – znacznie powyżej średniej dla strefy euro za ten sam okres (4,4%). Ze względu na utrzymujące się na rynkach wysokie premie za ryzyko związane z tym krajem (wynikające z czynników innych niż inflacja) wartość długoterminowej stopy procentowej w Irlandii nie stanowi obecnie odpowiedniego poziomu odniesienia do oceny postępów w dziedzinie konwergencji gospodarczej osiągniętych przez państwa członkowskie UE objęte derogacją. W okresie referencyjnym rynek irlandzkich obligacji skarbowych doświadczył znacznych napięć, z silnym odpływem inwestycji międzynarodowych. W związku z tym długoterminowa stopa procentowa Irlandii jest znacznie wyższa nie tylko od średniej strefy euro, ale także znacznie przewyższa długoterminowe stopy procentowe dwóch pozostałych państw członkowskich z najlepszymi wynikami w dziedzinie stabilności cen. Dlatego też Irlandii nie uwzględniono przy obliczaniu wartości odniesienia. Długoterminowe stopy procentowe w pozostałych dwóch krajach o najlepszych wynikach w dziedzinie stabilności cen wyniosły w okresie referencyjnym 2,2% (Szwecja) i 5,4% (Słowenia). Po dodaniu 2 punktów procentowych do uzyskanej średniej stopy 3,8% otrzymano wartość odniesienia równą 5,8%.

Stopy procentowe mierzy się na podstawie dostępnych zharmonizowanych długoterminowych stóp procentowych – wskaźnika opracowanego na potrzeby oceny konwergencji (zob. część 5.9).

Jak wspomniano powyżej, Traktat odwołuje się wprost do „trwałości konwergencji” znajdującej odbicie w poziomie długoterminowych stóp procentowych. W związku z tym sytuację w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – ocenia się w zestawieniu z kształtowaniem się długoterminowych stóp procentowych przez ostatnie dziesięć lat (lub okres, za który dostępne są dane) oraz z głównymi czynnikami powodującymi różnicę w stosunku do średniej długoterminowej stopy procentowej w strefie euro. W okresie referencyjnym na poziom tej ostatniej wpłynęły m.in. wysokie premie za ryzyko kraju dotyczące kilku państw strefy euro. Z tego względu do celów porównawczych zastosowano także długoterminową rentowność obligacji ze strefy euro o ratingu AAA (tj. długoterminową rentowność wynikającą z krzywej dochodowości obejmującej obligacje krajów strefy euro o ratingu AAA). Na wykresie 1 zestawiono średnią długoterminową stopę procentową w strefie euro i długoterminową rentowność obligacji ze strefy euro o ratingu AAA. Jako tło tej analizy w niniejszym raporcie podano także informacje o wielkości i stopniu rozwoju rynku finansowego. Opierają się one na trzech wskaźnikach: saldzie dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsiębiorstwa, kapitalizacji rynku akcji oraz krajowych kredytach bankowych dla sektora prywatnego, które łącznie są miarą wielkości rynku kapitałowego w danym kraju.

## Wykres 1 Długoterminowe stopy procentowe

(styczeń 2006–marzec 2012; w proc.)



Źródło: EBC.

Uwagi: „Strefa euro” oznacza średnią długoterminową stopę procentową krajów strefy euro, ważoną PKB. „Strefa euro (AAA)” oznacza nominalną rentowność długoterminową wg krzywej AAA dla strefy euro (tj. krzywej obejmującej kraje strefy euro o ratingu AAA).

Na koniec, zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu, niniejszy raport powinien uwzględniać szereg innych istotnych czynników (zob. ramka 5). W tym względzie od opublikowania w 2010 r. poprzedniego raportu weszły w życie wzmocnione ramy zarządzania gospodarczego, zgodne z art. 121 ust. 6 Traktatu, mające zapewnić ściślejszą koordynację polityki gospodarczej i trwałą konwergencję wyników gospodarczych państw członkowskich UE. Krótkie omówienie tych przepisów oraz sposobu, w jaki wspomniane czynniki dodatkowe zostały uwzględnione w ocenie konwergencji przeprowadzonej przez EBC, przedstawiono w ramce 5.

### Ramka 5

#### INNE ISTOTNE CZYNNIKI

##### 1 Postanowienia Traktatu i inne przepisy

Art. 140 ust. 1 Traktatu zawiera następujący wymóg: „Sprawozdania Komisji i Europejskiego Banku Centralnego biorą również pod uwagę wyniki integracji rynków, sytuację i rozwój równowagi płatności bieżących [tj. rachunku bieżącego w bilansie płatniczym] oraz ocenę rozwoju jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen”.

W tym zakresie EBC uwzględniła pakiet legislacyjny dotyczący zarządzania gospodarczego w UE, który wszedł w życie 13 grudnia 2011 r. Opierając się na postanowieniach Traktatu zawartych w art. 121 ust. 6, Parlament Europejski i Rada UE uchwałyły szczegółowe zasady dotyczące procedury wielostronnego nadzoru, o której mowa w art. 121 ust. 3 i 4 Traktatu. Zasady te zostały przyjęte „w celu zapewnienia ściślejszej koordynacji polityk gospodarczych i trwałej konwergencji dokonań gospodarczych Państw Członkowskich” (art. 121 ust. 3) i w związku z tym, że „należy wyciągnąć wnioski z doświadczeń zdobytych w czasie pierwszego dziesięciolecia funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej, a w szczególności konieczna jest poprawa zarządzania gospodarczego w Unii, które powinno się opierać na silniejszym utożsamianiu się państw ze wspólnie uzgodnionymi zasadami i strategiami politycznymi na poziomie Unii”<sup>8</sup>. Nowy pakiet legislacyjny obejmuje wzmocnione ramy nadzoru (procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej) mające zapobiegać nadmiernej nierównowadze makroekonomicznej i zapewnić tym państwom członkowskim UE, w których nierównowaga taka występuje, pomoc we wprowadzaniu planów naprawczych, zanim stan ten się utrwali. Procedura ta, obejmująca część prewencyjną i naprawczą, stosuje się do wszystkich państw członkowskich UE z wyjątkiem tych, które z racji korzystania z międzynarodowego programu pomocy finansowej już teraz podlegają ściślejszej kontroli połączonej z określonymi wymogami. Częścią tej procedury jest mechanizm ostrzegania, który ma umożliwiać wczesne wykrywanie nierównowagi na podstawie przejrzystej tabeli wskaźników zawierającej progi ostrzegawcze dla wszystkich państw członkowskich UE, połączonej z oceną ekonomiczną. Ocena ta powinna uwzględniać m.in. konwergencję nominalną i realną wewnątrz strefy euro i poza nią<sup>9</sup>. W ramach badania nierównowagi makroekonomicznej procedura ta powinna w odpowiedni sposób uwzględnić skalę tej nierównowagi oraz jej potencjalne negatywne skutki gospodarcze i finansowe, które mogą zwiększyć podatność gospodarki UE na zakłócenia i zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu UGW<sup>10</sup>.

## 2 Sposób stosowania postanowień Traktatu

Zgodnie z dotychczasową praktyką analizę czynników dodatkowych, o których mowa w art. 140 ust. 1 Traktatu, przedstawiono dla każdego kraju w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim), w sekcjach poświęconych poszczególnym kryteriom opisanym w ramach 1–4. Co do elementów procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej większość wskaźników makroekonomicznych była omawiana w tym raporcie w poprzednich latach (przy czym niektóre z nich miały inne definicje statystyczne) jako część szerokiego zestawu dodatkowych wskaźników gospodarczych – retrospektywnych i prognostycznych – uznanych za przydatne do szczegółowej oceny trwałości konwergencji, zgodnie z art. 140 Traktatu. Dla uzupełnienia w części 3 podano wartości wskaźników (również w odniesieniu do progów ostrzegawczych) dla wszystkich krajów omawianych w niniejszym raporcie, dostarczając tym samym wszystkie dostępne informacje istotne dla wykrywania nierównowagi makroekonomicznej, która może utrudniać osiągnięcie wysokiego stopnia trwałej konwergencji, wymaganego w art. 140 ust. 1 Traktatu. Zwłaszcza jeśli chodzi o państwa członkowskie UE z derogacją, które są objęte procedurą dotyczącą nadmiernych zakłóceń równowagi, trudno uznać, by osiągnęły one wysoki stopień trwałej konwergencji, o którym mowa w art. 140 ust. 1 Traktatu.

<sup>8</sup> Zob. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, motyw 2.

<sup>9</sup> Zob. rozporządzenie (UE) nr 1176/2011, art. 4 ust. 4.

<sup>10</sup> Zob. rozporządzenie (UE) nr 1176/2011, motyw 17.

## **2.2 ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO Z TRAKTATAMI**

### **2.2.1 WSTĘP**

Artykuł 140 ust. 1 Traktatu zobowiązuje EBC (oraz Komisję Europejską) do składania Radzie, co najmniej raz na dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją, sprawozdań dotyczących postępów państw członkowskich objętych derogacją w wypełnianiu zobowiązań ciążących na nich w zakresie urzeczywistniania unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdania te zawierają analizę zgodności ustawodawstwa krajowego każdego państwa członkowskiego objętego derogacją (w tym statutów krajowych banków centralnych) z art. 130 i 131 Traktatu oraz Statutem. Ten traktatowy obowiązek ciążący na państwach członkowskich objętych derogacją jest również nazywany „konwergencją prawną”. Przy ocenie konwergencji prawnej EBC nie musi ograniczać się do dokonania formalnej oceny litery prawa krajowego, ale może również rozważyć, czy stosowanie odpowiednich przepisów jest zgodne z duchem Traktatów i Statutu. Szczególne zaniepokojenie EBC budzą wszelkie oznaki wywierania nacisku na organy decyzyjne banków centralnych państw członkowskich, niezgodne z postanowieniami Traktatu dotyczącymi niezależności banków centralnych. EBC dostrzega również potrzebę niezakłóconego i nieprzerwanego funkcjonowania organów decyzyjnych krajowych banków centralnych. W tym zakresie właściwe władze państw członkowskich mają w szczególności obowiązek podjęcia niezbędnych działań w celu zapewnienia terminowego powołania następcy w przypadku pojawienia się wakatu na stanowisku członka organów decyzyjnych KBC.<sup>11</sup> Przed dokonaniem ostatecznej oceny potwierdzającej zgodność ustawodawstwa krajowego poszczególnych państw członkowskich z postanowieniami Traktatu i Statutu EBC będzie uważnie śledzić rozwój wypadków w tym zakresie.

### **PAŃSTWA CZŁONKOWSKIE OBJĘTE DEROGACJĄ I KONWERGENCJĄ PRAWNA**

Bułgaria, Czechy, Łotwa, Litwa, Węgry, Polska, Rumunia i Szwecja, których ustawodawstwa krajowe są przedmiotem niniejszego raportu, mają status państw członkowskich objętych derogacją, tj. nie wprowadziły jeszcze euro. Szwecja otrzymała

---

<sup>11</sup> Opinia CON/2010/37 i opinia CON/2010/91.

status państwa członkowskiego objętego derogacją na mocy decyzji Rady z maja 1998 r.<sup>12</sup> Jeśli chodzi o inne państwa członkowskie, art. 4<sup>13</sup> oraz 5<sup>14</sup> aktów dotyczących warunków przystąpienia stanowią, że „każde z nowych państw członkowskich uczestniczy w Unii Gospodarczej i Walutowej z dniem przystąpienia jako państwo członkowskie objęte derogacją w rozumieniu Traktatu”.

EBC zbadał poziom konwergencji prawnej Bułgarii, Czech, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji, jak również działania legislacyjne, które zostały lub powinny zostać podjęte w tych krajach, aby osiągnąć wspomniany cel. Niniejszy raport nie obejmuje Danii i Zjednoczonego Królestwa – państw członkowskich o statusie specjalnym, które jeszcze nie wprowadziły euro.

Protokół (nr 16) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Danii, dołączony do Traktatów, stanowi, że wobec powiadomienia przekazanego Radzie przez rząd Danii w dniu 3 listopada 1993 r. Dania jest objęta wyłączeniem, oraz że procedura uchylecia derogacji zostanie wszczęta dopiero na wniosek Danii. Ponieważ art. 130 Traktatu ma zastosowanie w przypadku Danii, Danmarks Nationalbank musi spełniać wymogi dotyczące niezależności banku centralnego. W przygotowanym przez EIW Raporcie o konwergencji z 1998 r. stwierdzono, że powyższe wymogi zostały spełnione. Ze względu na specjalny status Danii, od 1998 r. nie dokonywano oceny jej konwergencji. Do czasu, gdy Dania powiadomi Radę o zamiarze wprowadzenia euro, Danmarks Nationalbank nie podlega wymogom w zakresie integracji prawnej z Eurosystemem, a Dania nie musi dostosowywać swojego ustawodawstwa w tym zakresie.

Według załączonego do Traktatu Protokołu (nr 15) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, Zjednoczone Królestwo nie ma obowiązku wprowadzenia euro, chyba że powiadomi Radę o takim zamiarze. W dniu 30 października 1997 r. Zjednoczone Królestwo

---

<sup>12</sup> Decyzja Rady 98/317/WE z dnia 3 maja 1998 r. zgodnie z art. 109j ust. 4 Traktatu (Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 30). UWAGA: Tytuł decyzji 98/317/WE odnosi się do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (przed zmianą numeracji jego artykułów wprowadzoną zgodnie z art. 12 Traktatu z Amsterdamu); przepis ten został uchylony Traktatem z Lizbony.

<sup>13</sup> Akt dotyczący warunków przystąpienia Republiki Czeskiej, Republiki Estońskiej, Republiki Cypryjskiej, Republiki Łotewskiej, Republiki Litewskiej, Republiki Węgierskiej, Republiki Malty, Rzeczypospolitej Polskiej, Republiki Słowenii i Republiki Słowackiej oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 236 z 23.09.2003, s. 33).

powiadomiło Radę, że nie zamierza wprowadzać euro z dniem 1 stycznia 1999 r.; sytuacja ta jak dotąd nie zmieniła się. W następstwie tego powiadomienia niektóre postanowienia Traktatu (w tym art. 130 i 131) oraz Statutu nie mają zastosowania do Zjednoczonego Królestwa. W związku z tym nie ma obecnie prawnego wymogu zapewnienia zgodności ustawodawstwa krajowego (w tym statutu Bank of England) z Traktatem i Statutem.

Celem oceny konwergencji prawnej jest ułatwienie Radzie rozstrzygnięcia o tym, które państwa członkowskie wypełniają ciężące na nich „zobowiązania w zakresie urzeczywistniania unii gospodarczej i walutowej” (art. 140 ust. 1 Traktatu). W przypadku kwestii prawnych warunki te dotyczą w szczególności niezależności banku centralnego oraz integracji prawnej krajowych banków centralnych z Eurosystemem.

## **STRUKTURA OCENY PRAWNEJ**

Ocena prawna ma strukturę podobną jak w poprzednich raportach EBC i EIW dotyczących konwergencji prawnej.<sup>15</sup>

Zgodność ustawodawstwa krajowego jest badana w kontekście przepisów prawa uchwalonych przed dniem 12 marca 2012 r.

### **2.2.2 ZAKRES DOSTOSOWAŃ**

#### **2.2.2.1 OBSZARY DOSTOSOWAŃ**

W celu identyfikacji obszarów, w których występuje potrzeba dostosowania ustawodawstwa krajowego, poddano analizie następujące zagadnienia:

- zgodność z postanowieniami Traktatu (art. 130) i Statutu (art. 7 i art. 14 ust. 2) dotyczącymi niezależności krajowych banków centralnych, a także z postanowieniami dotyczącymi poufności (art. 37 Statutu);

---

<sup>14</sup> W przypadku Bułgarii i Rumunii, zob. art. 5 Aktu dotyczącego warunków przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 157 z 21.06.2005, s. 203).

<sup>15</sup> W szczególności w Raportach o konwergencji EBC z maja 2010 r. (na temat Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii, Słowacji i Szwecji), z maja 2008 r. (na temat Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii, Słowacji i Szwecji), z maja 2007 r. (na temat Cypru i Malty), z grudnia 2006 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Węgier, Malty, Polski, Słowacji i Szwecji), z maja 2006 r. (na temat Litwy i Słowenii), z października 2004 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Litwy, Węgier, Malty, Polski, Słowenii, Słowacji i Szwecji), z maja 2002 r. (na temat Szwecji) oraz z kwietnia 2000 r. (na temat Grecji i Szwecji), a także w Raporcie o konwergencji sporządzonym przez EIW w marcu 1998 r.



- przestrzeganie zakazu finansowania ze środków banku centralnego (art. 123 Traktatu) oraz uprzywilejowanego dostępu (art. 124 Traktatu), a także przestrzeganie jednolitej pisowni euro wymaganej prawem UE; oraz
- integrację prawną krajowych banków centralnych z Eurosystemem (w szczególności w świetle art. 12 ust. 1 oraz art. 14 ust. 3 Statutu).

#### **2.2.2.2 „ZGODNOŚĆ” A „HARMONIZACJA”**

Artykuł 131 Traktatu wymaga, aby ustawodawstwo krajowe było „zgodne” z Traktatami i Statutem; wszelkie niezgodności muszą zatem zostać usunięte. Obowiązek ten ma zastosowanie niezależnie od pierwszeństwa Traktatów i Statutu przed ustawodawstwem krajowym oraz bez względu na charakter niezgodności.

Wymóg „zgodności” ustawodawstwa krajowego nie oznacza, że na mocy Traktatu wymagana jest „harmonizacja” statutów krajowych banków centralnych, czy to wzajemnie pomiędzy sobą, czy też ze Statutem. Specyfika krajowa może zostać zachowana, o ile nie narusza wyłącznych kompetencji monetarnych Unii. Artykuł 14 ust. 4 Statutu zezwala wręcz krajowym bankom centralnym na wykonywanie funkcji innych niż wymienione w Statucie, o ile nie są one sprzeczne z celami i zadaniami ESBC. Dobrym przykładem sytuacji, w których dopuszcza się utrzymanie różnic, są przepisy statutów krajowych banków centralnych uprawniające do wykonywania takich dodatkowych funkcji. Używany w tym kontekście termin „zgodny” należy zatem rozumieć jako wymóg dostosowania ustawodawstwa krajowego i statutu krajowego banku centralnego w celu wyeliminowania niespójności z Traktatami i Statutem oraz zapewnienia niezbędnego stopnia integracji krajowego banku centralnego z ESBC. W szczególności dostosowania wymagają wszelkie postanowienia, które naruszają określoną w Traktacie niezależność krajowych banków centralnych oraz ich rolę integralnej części ESBC. Dla osiągnięcia powyższych celów nie należy zatem powoływać się wyłącznie na zasadę nadrzędności prawa UE nad ustawodawstwem krajowym.

Obowiązek wynikający z art. 131 Traktatu dotyczy wyłącznie występowania niezgodności z Traktatem i Statutem. Jednak ustawodawstwo krajowe, które jest niezgodne z wtórnym ustawodawstwem UE, również powinno zostać dostosowane do wspomnianego prawa wtórnego. Pierwszeństwo prawa UE nie zwalnia z obowiązku dostosowania

ustawodawstwa krajowego. Ten ogólny wymóg wynika nie tylko z art. 131 Traktatu, lecz również z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej<sup>16</sup>.

Traktaty i Statut nie narzucają sposobu dostosowania ustawodawstwa krajowego. Można tego dokonać bądź to przez umieszczenie odwołań do Traktatów i Statutu, bądź też przez włączenie do prawa krajowego odpowiednich postanowień Traktatu i Statutu ze wskazaniem ich źródła, względnie przez usunięcie występujących niezgodności albo łączne zastosowanie wymienionych sposobów.

Ponadto, między innymi w celu osiągnięcia i utrzymania zgodności ustawodawstwa krajowego z Traktatami i Statutem, instytucje UE i państwa członkowskie muszą konsultować z EBC projekty przepisów w dziedzinach podlegających jego kompetencji, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu oraz art. 4 Statutu. Decyzja Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych<sup>17</sup> wyraźnie wymaga od państw członkowskich podjęcia kroków niezbędnych do zapewnienia przestrzegania wspomnianego obowiązku.

### **2.2.3 NIEZALEŻNOŚĆ KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH**

Jeśli chodzi o niezależność banków centralnych oraz poufność, ustawodawstwo krajowe państw członkowskich, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub w 2007 r., należało dostosować w celu zapewnienia zgodności z odpowiednimi postanowieniami Traktatu i Statutu, odpowiednio, do dnia 1 maja 2004 r. i 1 stycznia 2007 r. Szwecja została zobowiązana do wprowadzenia w życie niezbędnych zmian do momentu utworzenia ESBC w dniu 1 czerwca 1998 r.

#### **NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO**

W listopadzie 1995 r. EIW określił listę cech charakteryzujących niezależność banku centralnego (przedstawionych później szczegółowo w Raporcie o konwergencji z 1998 r.), stanowiącą wówczas podstawę oceny ustawodawstwa krajowego państw członkowskich, a zwłaszcza oceny statutów krajowych banków centralnych. Pojęcie niezależności banku centralnego obejmuje różne rodzaje niezależności, które należy oceniać osobno:

<sup>16</sup> Zob. między innymi wyrok z dnia 4 kwietnia 1974 r. w sprawie 167/73 Komisja przeciwko Francji, Rec. str. 359 („Code du Travail Maritime”).

funkcjonalną, instytucjonalną, personalną i finansową. W opiniach wydanych przez EBC na przestrzeni ostatnich kilku lat dokonano dalszego doprecyzowania wymienionych powyżej aspektów niezależności banku centralnego. Aspekty te są podstawą oceny stopnia konwergencji ustawodawstwa państw członkowskich objętych derogacją z Traktatami i Statutem.

### **NIEZALEŻNOŚĆ FUNKCJONALNA**

Niezależność banku centralnego nie jest celem samym w sobie, lecz środkiem do osiągnięcia celu, który powinien być jasno określony i nadrzędny względem innych celów. Niezależność funkcjonalna wymaga, aby główny cel krajowego banku centralnego był określony w sposób jednoznaczny i prawnie nienaruszalny, oraz żeby był on w pełni zgodny z podstawowym celem określonym w Traktacie, a mianowicie zapewnieniem stabilności cen. Służy temu zapewnienie krajowemu bankowi centralnemu środków i instrumentów niezbędnych do osiągnięcia przez bank centralny wspomnianego celu w sposób niezależny od innych organów władzy. Określony w Traktacie wymóg niezależności banku centralnego odzwierciedla powszechnie przyjęty pogląd, że głównemu celowi utrzymania stabilności cen najlepiej służy w pełni niezależna instytucja, której mandat został precyzyjnie zdefiniowany. Niezależność banku centralnego jest przy tym w pełni zgodna z zasadą ponoszenia przez bank centralny odpowiedzialności za podejmowane decyzje. Zasada ta stanowi ważny aspekt wzmacniający zaufanie do niezależnego statusu krajowego banku centralnego, czego konsekwencją jest wymóg przejrzystości działania oraz dialogu z osobami trzecimi.

Jeśli chodzi o harmonogram dostosowania, Traktat nie określa wyraźnie, od kiedy banki centralne państw członkowskich objętych derogacją muszą podporządkować się głównemu celowi, jakim jest utrzymanie stabilności cen, określonego w art. 127 ust. 1 i art. 282 ust. 2 Traktatu oraz art. 2 Statutu. W przypadku Szwecji nie jest jasne, czy obowiązek ten wchodzi w życie z dniem ustanowienia ESBC, czy też z dniem wprowadzenia euro. W przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do UE w dniu 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r., nie jest jasne, czy obowiązek ten wchodzi w życie z dniem przystąpienia do Unii, czy też z dniem wprowadzenia euro. Do państw członkowskich objętych derogacją nie ma zastosowania art. 127 ust. 1 Traktatu (zob.

---

<sup>17</sup> Dz.U. L 189 z 3.7.1998, s. 42.

art. 139 ust. 2 lit. c), stosuje się do nich natomiast art. 2 Statutu (zob. art. 42 ust. 1 Statutu). W opinii EBC obowiązek traktowania przez bank centralny utrzymania stabilności cen jako celu głównego ma zastosowanie od dnia 1 czerwca 1998 r. w przypadku Szwecji oraz od dnia 1 maja 2004 r. i 1 stycznia 2007 r. w przypadku państw członkowskich, które w tych terminach przystąpiły do UE. Wynika to z faktu, że jedna z zasad przewodnich UE, czyli utrzymanie stabilności cen (art. 119 Traktatu), ma zastosowanie również do państw członkowskich objętych derogacją. Stanowisko EBC wynika także z zapisanego w Traktacie celu, zgodnie z którym wszystkie państwa członkowskie powinny dążyć do konwergencji makroekonomicznej, w tym do stabilności cen, czemu ma sprzyjać regularna publikacja raportów EBC i Komisji Europejskiej. Takie podejście wiąże się również z niezależnością banku centralnego, która jest uzasadniona jedynie wówczas, gdy utrzymanie stabilności cen jest celem nadrzędnym.

Podstawą zawartych w niniejszym raporcie ocen poszczególnych krajów są powyższe ustalenia dotyczące momentu, od którego krajowe banki centralne państw członkowskich objętych derogacją są zobowiązane do traktowania utrzymania stabilności cen jako podstawowego celu działania.

### **NIEZALEŻNOŚĆ INSTYTUCJONALNA**

Zasada niezależności instytucjonalnej została wyraźnie wymieniona w art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu. Oba te artykuły zabraniają krajowym bankom centralnym i członkom ich organów decyzyjnych zwracania się o instrukcje oraz ich przyjmowania od instytucji lub organów UE, rządów państw członkowskich i wszelkich innych organów. Zabraniają one także instytucjom, organom, urzędom i agencjom UE oraz rządów państw członkowskich prób wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych, których decyzje mogą wpływać na realizację zadań krajowych banków centralnych w ramach ESBC. W przypadku, gdy ustawodawstwo krajowe przytacza art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu, powinno odzwierciedlać obydwie te zakazy i nie zawężać zakresu ich zastosowania<sup>18</sup>.

Bez względu na to, czy krajowy bank centralny prowadzi działalność w formie podmiotu państwowego, specjalnego podmiotu prawa publicznego czy też zwykłej spółki akcyjnej, istnieje zagrożenie, że podmiot występujący wobec banku centralnego jako właściciel

<sup>18</sup> Opinia CON/2011/104. Opinie EBC są dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

może, korzystając z prawa własności, wywierać wpływ na procesy decyzyjne dotyczące realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Taki wpływ, wywierany poprzez wykonywanie praw udziałowych lub w inny sposób, mógłby naruszać niezależność banku centralnego i dlatego powinien być prawnie ograniczony.

### **Zakaz wydawania instrukcji**

Uprawnienia osób trzecich do wydawania instrukcji krajowym bankom centralnym, ich organom decyzyjnym i członkom tych organów są niezgodne z Traktatem i Statutem w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Udział krajowego banku centralnego w stosowaniu przepisów mających na celu wzmocnienie stabilności finansowej musi być zgodny z Traktatem, tzn. funkcje krajowego banku centralnego muszą być realizowane w sposób całkowicie zgodny z jego niezależnością funkcjonalną, instytucjonalną i finansową, chroniąc tym samym należyte wykonywanie zadań wynikających z Traktatu i Statutu.<sup>19</sup> Jeżeli ustawodawstwo krajowe przewiduje, że rola krajowego banku centralnego wykraczać będzie poza funkcje doradcze, co będzie wymagało przyjęcia dodatkowych zadań, należy zapewnić, aby zadania te nie miały wpływu na operacyjną i finansową zdolność krajowego banku centralnego do realizowania zadań związanych z uczestnictwem w ESBC<sup>20</sup>. Ponadto uczestnictwo przedstawicieli KBC w kolejalnych organach decyzyjnych władz nadzorczych i innego rodzaju władzach powinno w odpowiedni sposób uwzględniać środki zapewniające ochronę niezależności personalnej członków organów decyzyjnych KBC.<sup>21</sup>

### **Zakaz zatwierdzania, zawieszania, anulowania i odraczania decyzji**

Prawo osób trzecich do zatwierdzania, zawieszania, anulowania lub odraczania decyzji krajowego banku centralnego w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC jest niezgodne z Traktatem i Statutem.

### **Zakaz podważania decyzji ze względów prawnych**

Prawo organów innych niż niezależne sądy do podważania, ze względów prawnych, decyzji dotyczących realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC jest niezgodne

---

<sup>19</sup> Opinia CON/2010/31.

<sup>20</sup> Opinia CON/2009/93.

<sup>21</sup> Opinia CON/2010/94.

z Traktatem i Statutem, ponieważ realizacja tych zadań nie może podlegać ocenie czynników politycznych. Prawo prezesa krajowego banku centralnego do wstrzymania, ze względów prawnych, realizacji decyzji podejmowanych przez ESBC lub organy decyzyjne krajowego banku centralnego z zamiarem ich przedłożenia organom politycznym w celu podjęcia ostatecznej decyzji byłoby równoznaczne ze zwracaniem się do osób trzecich o wydanie instrukcji.

### **Zakaz uczestniczenia w organach decyzyjnych krajowego banku centralnego z prawem głosu**

Uczestniczenie przedstawicieli osób trzecich w organie decyzyjnym krajowego banku centralnego z prawem głosu w sprawach dotyczących realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, nawet jeśli taki głos nie jest decydujący, jest niezgodne z Traktatem i Statutem.

### **Zakaz konsultowania a priori decyzji krajowego banku centralnego**

Ciążący na krajowym banku centralnym wyraźny ustawowy obowiązek zasięgnięcia a priori opinii osób trzecich dawałby tym osobom formalną możliwość wpływania na ostateczne decyzje, i w związku z tym jest niezgodny z Traktatem i Statutem.

Natomiast dialog prowadzony przez krajowy bank centralny z osobami trzecimi, nawet jeśli wynika z ustawowych obowiązków dostarczania informacji i wymiany poglądów, jest zgodny z zasadą niezależności banku centralnego, o ile:

- nie prowadzi do naruszenia niezależności członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego;
- w pełni respektowany jest szczególny status prezesów jako członków Rady Ogólnej EBC; oraz
- przestrzegane są wynikające ze Statutu wymogi dotyczące poufności.

### **Udzielanie absolutorium członkom organów decyzyjnych krajowych banków centralnych**

Przepisy ustawowe dotyczące udzielania absolutorium członkom organów decyzyjnych krajowego banku centralnego (np. w związku ze sprawozdaniem finansowym) przez osoby trzecie (np. administrację rządową) powinny zawierać odpowiednie gwarancje, tak aby kompetencje tego rodzaju nie wpływały na zdolność do niezależnego podejmowania decyzji przez poszczególnych członków organów krajowego banku centralnego w odniesieniu do zadań związanych z uczestnictwem w ESBC (lub do realizacji decyzji

podjętych na szczeblu ESBC). Zaleca się wprowadzenie do statutów krajowych banków centralnych wyraźnego postanowienia w tej sprawie.

### **NIEZALEŻNOŚĆ PERSONALNA**

Zawarte w Statucie postanowienie dotyczące stabilności sprawowania urzędu przez członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych jest kolejnym czynnikiem zapewniającym niezależność banku centralnego. Prezesi krajowych banków centralnych są członkami Rady Ogólnej EBC. Art. 14 ust. 2 Statutu stanowi, że statuty krajowych banków centralnych muszą w szczególności zapewniać co najmniej pięcioletni okres kadencji prezesa. Artykuł ten chroni również przed arbitralną decyzją o odwołaniu prezesa dzięki postanowieniu, że prezes może zostać odwołany ze stanowiska jedynie w przypadku, gdy przestanie spełniać warunki konieczne do wykonywania swoich funkcji lub dopuści się poważnego uchybienia, przy jednoczesnym zapewnieniu możliwości odwołania do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Statuty krajowych banków centralnych muszą być zgodne z tym przepisem, w szczególności w sposób przedstawiony poniżej.

Artykuł 130 Traktatu zabrania rządów krajowym i wszelkim innym organom wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych KBC wypełniających swoje zadania. W szczególności państwa członkowskie nie mogą dążyć do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych KBC poprzez wprowadzanie zmian do ustawodawstwa krajowego, mających wpływ na wysokość ich wynagrodzenia; zmiany takie zasadniczo powinny mieć zastosowanie jedynie do przyszłych powołań.<sup>22</sup>

### **Minimalny okres kadencji prezesów**

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu, statuty krajowych banków centralnych muszą przewidywać co najmniej pięcioletni okres kadencji prezesa. Nie wyklucza to dłuższej kadencji, przy czym również powołanie prezesa na czas nieokreślony nie wymaga dostosowania statutów, o ile podstawy odwołania prezesa są zgodne z art. 14 ust. 2 Statutu. W przypadku nowelizacji statutu krajowego banku centralnego akt prawny wprowadzający zmiany powinien gwarantować stabilność sprawowania urzędu przez prezesa oraz pozostałych członków organów decyzyjnych, którzy mogą zastępować prezesa.

### **Podstawy odwołania prezesa**

Statuty krajowych banków centralnych muszą gwarantować niemożność usunięcia prezesa z powodów innych niż wymienione w art. 14 ust. 2 Statutu. Ma to zapobiec uznaniowemu odwoływaniu prezesa przez organy państwowe zaangażowane w jego powoływanie, w szczególności rząd lub parlament. Statut krajowego banku centralnego powinien albo określać podstawy odwołania zgodne z przewidzianymi w art. 14 ust. 2 Statutu, albo nie wspominać o nich w ogóle, ponieważ art. 14 ust. 2 Statutu jest stosowany bezpośrednio. Po wybraniu lub mianowaniu prezes nie może być odwołany z powodów innych niż wymienione w art. 14 ust. 2 Statutu, nawet jeżeli nie objął jeszcze obowiązków.

### **Stabilność sprawowania urzędu i podstawy odwołania innych niż prezesi członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC**

Gdyby te same zasady gwarantujące stabilność sprawowania urzędu i podstawy odwołania prezesów nie miały również zastosowania do innych członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, zagrożona byłaby niezależność personalna<sup>23</sup>. Szereg postanowień Traktatu i Statutu wymaga porównywalnej stabilności sprawowania urzędu. Artykuł 14 ust. 2 Statutu nie ogranicza stabilności sprawowania urzędu do prezesów, natomiast art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu odnoszą się do „członków organów decyzyjnych” krajowych banków centralnych, a nie konkretnie do prezesów. Ma to zastosowanie zwłaszcza w przypadku, gdy prezes jest primus inter pares w stosunku do pozostałych członków organu decyzyjnego dysponujących takim samym prawem głosu lub w sytuacji, gdy inny członek organu decyzyjnego musiałby zastąpić prezesa.

### **Prawo do zaskarżenia na drodze sądowej**

W celu ograniczenia arbitralności decyzji organów politycznych przy ocenie podstaw odwołania członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych, muszą oni mieć możliwość zaskarżenia takich decyzji do niezawisłego sądu.

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu odwołany ze stanowiska prezes krajowego banku centralnego może zaskarżyć tę decyzję do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Ustawodawstwo krajowe powinno albo powoływać się na Statut, albo w ogóle nie

---

<sup>22</sup> Zobacz np. opinie CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 i CON/2011/106.

<sup>23</sup> Zob. pkt 8 opinii CON/2004/35; pkt 8 opinii CON/2005/26; pkt 3.3 opinii CON/2006/44; pkt 2.6 opinii CON/2006/32; oraz pkt 2.3 i 2.4 opinii CON/2007/6.



wspominać o prawie zaskarżenia decyzji o odwołaniu prezesa do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, ponieważ art. 14 ust. 2 Statutu jest stosowany bezpośrednio.

Ustawodawstwo krajowe powinno również gwarantować prawo zaskarżenia w sądzie krajowym decyzji o odwołaniu członka organu decyzyjnego krajowego banku centralnego zaangażowanego w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Prawo takie może wynikać bądź to z zasad ogólnych, bądź też mieć formę przepisu szczególnego. Również w przypadkach, gdy prawo takie wynika z zasad ogólnych, dla zachowania pewności prawnej zaleca się wprowadzenie wyraźnego postanowienia gwarantującego prawo zaskarżenia.

### **Zabezpieczenia przed konfliktem interesów**

Niezależność personalna obejmuje również zabezpieczenia mające nie dopuszczać do powstawania konfliktu interesów pomiędzy obowiązkami członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC wobec ich odpowiednich banków (jak również obowiązkami prezesów wobec EBC) a wszelkimi innymi funkcjami członków organów decyzyjnych mogącymi stanowić zagrożenie dla ich niezależności personalnej. Członkostwo w organie decyzyjnym zaangażowanym w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC jest zasadniczo niezgodne z pełnieniem innych funkcji mogących powodować konflikt interesów. W szczególności członkowie organów decyzyjnych nie mogą zajmować stanowisk ani reprezentować interesów, które mogłyby mieć wpływ na ich działalność, bądź to poprzez uczestnictwo we władzach ustawodawczych lub wykonawczych państwa, bądź też w administracji lokalnej lub regionalnej albo w przedsiębiorstwach. Szczególną uwagę należy zwrócić na zapobieganie potencjalnym konfliktom interesów w przypadku członków organów decyzyjnych, którzy nie pełnią w nich funkcji wykonawczych.

### **NIEZALEŻNOŚĆ FINANSOWA**

Nawet jeśli pod względem funkcjonalnym, instytucjonalnym i personalnym krajowy bank centralny jest w pełni niezależny (tzn. gwarantuje to statut krajowego banku centralnego), jego ogólna niezależność zostałaby zagrożona, gdyby nie mógł autonomicznie korzystać z odpowiednich środków finansowych niezbędnych do realizacji swojego mandatu (tzn. wykonywania zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, do realizacji których zobowiązuje go Traktat i Statut).

Państwo członkowskie nie może dopuszczać do tego, aby jego krajowy bank centralny dysponował zasobami finansowymi niewystarczającymi na realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC lub w Eurosystemie. Należy podkreślić, że art. 28 ust. 1 i art. 30 ust. 4 Statutu umożliwiają EBC wezwanie krajowych banków centralnych do wniesienia uzupełniających wkładów kapitałowych do EBC oraz przekazania dodatkowych rezerw walutowych<sup>24</sup>. Ponadto art. 33 ust. 2 Statutu przewiduje<sup>25</sup>, że w przypadku poniesienia przez EBC strat, które nie mogą być w pełni pokryte z ogólnego funduszu rezerwowego, Rada Prezesów może zdecydować, aby pozostała strata została pokryta z dochodów pieniężnych z odpowiedniego roku obrachunkowego proporcjonalnie i do wysokości sum przydzielonych poszczególnym krajowym bankom centralnym. Zasada niezależności finansowej oznacza, że w celu zachowania zgodności ze wspomnianymi postanowieniami należy umożliwić krajowemu bankowi centralnemu realizację jego funkcji w sposób nienaruszony.

Zasada niezależności finansowej oznacza również, że krajowy bank centralny musi dysponować środkami wystarczającymi nie tylko do realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, lecz także własnych zadań krajowych (np. w zakresie finansowania własnej administracji i działalności operacyjnej).

W związku z powyższym niezależność finansowa oznacza też, że krajowy bank centralny powinien mieć zawsze zapewniony wystarczający kapitał. W szczególności należy unikać sytuacji, w których przez dłuższy okres fundusze własne netto krajowego banku centralnego byłyby poniżej poziomu funduszu statutowego albo osiągnęły poziom ujemny, również w przypadku przeniesienia strat przekraczających poziom funduszy i rezerw na następny okres. Każda tego rodzaju sytuacja może mieć niekorzystny wpływ na zdolność krajowego banku centralnego do realizacji jego zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, jak również na zdolność do realizacji jego własnych zadań krajowych. Tego rodzaju sytuacja może też podważać wiarygodność polityki pieniężnej Eurosystemu. W związku z powyższym, aby zapewnić zachowanie zasady niezależności finansowej, w razie spadku funduszy własnych netto krajowego banku centralnego poniżej poziomu funduszu statutowego lub do wartości ujemnej dane państwo członkowskie jest zobowiązane dokapitalizować swój bank centralny w rozsądnym

---

<sup>24</sup> Artykuł 30 ust. 4 Statutu obowiązuje tylko w ramach Eurosystemu.

terminie, co najmniej do poziomu funduszu statutowego. Jeśli chodzi o EBC, znaczenie tej kwestii zostało już potwierdzone przez Radę, która przyjęła rozporządzenie Rady (WE) nr 1009/2000 z dnia 8 maja 2000 r. dotyczące powiększenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego<sup>26</sup>. Rozporządzenie to umożliwia Radzie Prezesów EBC podjęcie w przyszłości decyzji o faktycznym powiększeniu tego kapitału w celu utrzymania podstawy współczynnika kapitał aktywa na poziomie umożliwiającym prowadzenie działalności EBC<sup>27</sup>. Sytuacja finansowa krajowych banków centralnych powinna umożliwiać im odpowiednie zareagowanie na taką decyzję EBC.

Koncepcja niezależności finansowej powinna zatem być oceniana pod kątem tego, czy jakakolwiek osoba trzecia jest w stanie wywierać bezpośredni lub pośredni wpływ nie tylko na zadania krajowego banku centralnego, lecz również na jego zdolność do wykonywania powierzonego mandatu, zarówno operacyjną – pod względem zasobów ludzkich, jak i finansową – pod względem odpowiednich zasobów finansowych. W tym kontekście szczególnie istotne są aspekty niezależności finansowej przedstawione poniżej, z których część została sformułowana dopiero niedawno<sup>28</sup>. Są to jednocześnie te aspekty niezależności finansowej, w odniesieniu do których krajowe banki centralne są najbardziej narażone na wpływy zewnętrzne.

### **Ustalanie budżetu**

Uprawnienie osoby trzeciej do określania budżetu krajowego banku centralnego lub wpływania na ten budżet jest niezgodne z zasadą niezależności finansowej, chyba że w odpowiednim akcie prawnym zawarto klauzulę ochronną stanowiącą, że wspomniane uprawnienie nie może mieć niekorzystnego wpływu na środki finansowe niezbędne do realizacji przez krajowy bank centralny zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

### **Zasady rachunkowości**

Sprawozdania finansowe powinny być sporządzane albo zgodnie z ogólnymi zasadami rachunkowości, albo zgodnie z zasadami określonymi przez organy decyzyjne krajowego banku centralnego. Jeśli zaś zasady rachunkowości są ustalane przez osobę trzecią, muszą

---

<sup>25</sup> Artykuł 33 ust. 2 Statutu obowiązuje tylko w ramach Eurosystemu.

<sup>26</sup> Dz.U. L 115 z 16.5.2000, s. 1.

<sup>27</sup> Decyzja EBC/2010/26 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego (Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 53).

<sup>28</sup> Najważniejszymi opiniami EBC kształtującymi stanowisko w tym zakresie są: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 i CON/2009/32.

przynajmniej uwzględniać propozycje organów decyzyjnych krajowego banku centralnego.

Roczne sprawozdania finansowe powinny być przyjmowane przez organy decyzyjne krajowych banków centralnych wspomagane przez niezależnych księgowych; sprawozdania te mogą być również zatwierdzone a posteriori przez osoby trzecie (np. rząd czy parlament). Organy decyzyjne krajowych banków centralnych powinny mieć możliwość decydowania o sposobie obliczania zysków w sposób niezależny i profesjonalny.

Jeżeli działalność krajowego banku centralnego podlega kontroli państwowego organu kontroli lub innego podobnego organu odpowiedzialnego za kontrolę wykorzystania środków publicznych, zakres tej kontroli powinien być jasno określony przepisami prawa, nie powinien ograniczać działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów krajowego banku centralnego<sup>29</sup>, ponadto, zgodnie z zasadą niezależności instytucjonalnej, powinien respektować zakaz wydawania instrukcji krajowemu bankowi centralnemu lub jego organom decyzyjnym oraz nie powinien utrudniać realizacji zadań związanych z uczestnictwem krajowego banku centralnego w ESBC<sup>30</sup>. Kontrola państwowa powinna być przeprowadzana w sposób apolityczny, niezależny i profesjonalny.

### **Podział zysków, kapitał i rezerwy finansowe krajowych banków centralnych**

Sposób podziału zysków może zostać określony w statucie krajowego banku centralnego. W przypadku braku takiego zapisu decyzję o podziale zysków powinien podejmować organ decyzyjny krajowego banku centralnego w oparciu o profesjonalne przesłanki; decyzja taka nie powinna być podejmowana według swobodnego uznania osób trzecich, chyba że istnieje klauzula ochronna stanowiąca, że wspomniany sposób podjęcia decyzji nie może mieć niekorzystnego wpływu na środki finansowe niezbędne do realizacji przez krajowy bank centralny zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Zyski mogą być wpłacane do budżetu państwa dopiero po pokryciu łącznych strat z lat ubiegłych<sup>31</sup> i utworzeniu rezerw finansowych uznanych za konieczne do ochrony realnej wartości kapitału i aktywów krajowego banku centralnego. Niedopuszczalne są

<sup>29</sup> W kwestii działalności niezależnych zewnętrznych rewidentów krajowych banków centralnych – zob. art. 27 ust. 1 Statutu.

<sup>30</sup> Opinia CON/2011/9 i opinia CON/2011/53.

tymczasowe lub doraźne środki ustawodawcze równoznaczne z wydawaniem poleceń krajowemu bankowi centralnemu co do sposobu podziału zysku<sup>32</sup>. Analogicznie, zasadę niezależności finansowej naruszałoby opodatkowanie niezrealizowanych zysków kapitałowych krajowego banku centralnego<sup>33</sup>.

Państwo członkowskie nie może narzucać krajowemu bankowi centralnemu obowiązku zmniejszenia kapitału bez wyrażonej a priori zgody organów decyzyjnych krajowego banku centralnego, która musi uwzględniać konieczność zachowania przez krajowy bank centralny wystarczających środków potrzebnych do realizacji powierzonych mu – jako członkowi ESBC – zadań wymienionych w art. 127 ust. 2 Traktatu i Statucie. Z tego samego względu wszelkie zmiany zasad podziału zysku krajowego banku centralnego mogą być inicjowane i podejmowane wyłącznie w porozumieniu z krajowym bankiem centralnym, który jest w stanie najlepiej ocenić wymagany poziom rezerw<sup>34</sup>. Krajowy bank centralny musi mieć swobodę niezależnego tworzenia rezerw finansowych w celu ochrony realnej wartości swojego kapitału i aktywów. Państwa członkowskie nie mogą utrudniać krajowemu bankowi centralnemu gromadzenia rezerw do poziomu potrzebnemu do realizacji jego zadań jako członka Eurosystemu<sup>35</sup>.

### **Odpowiedzialność finansowa za organy nadzoru**

Niektóre państwa członkowskie sytuują organy nadzoru finansowego w strukturze krajowego banku centralnego. Jeżeli organy te mają obowiązek stosowania się do niezależnych decyzji krajowego banku centralnego, nie stanowi to kwestii problematycznej. Jeśli jednak ustawodawstwo przewiduje dla takich organów odrębne procesy decyzyjne, należy zapewnić, by decyzje podejmowane przez te organy nie zagrażały finansom banku centralnego jako całości. W takich przypadkach ustawodawstwo krajowe powinno umożliwiać krajowemu bankowi centralnemu sprawowanie ostatecznej kontroli nad decyzjami organów nadzoru, które mogą wpływać na niezależność banku centralnego, w szczególności na jego niezależność finansową.

---

<sup>31</sup> Opinia CON/2009/85.

<sup>32</sup> Opinia CON/2009/26.

<sup>33</sup> Opinia CON/2009/63 i opinia CON/2009/59.

<sup>34</sup> Opinia CON/2009/83 i opinia CON/2009/53.

<sup>35</sup> Opinia CON/2009/26.

### **Autonomia w sprawach kadrowych**

Państwa członkowskie nie mogą ograniczać zdolności krajowych banków centralnych do zatrudniania i zatrzymywania wykwalifikowanego personelu koniecznego do niezależnego wykonywania zadań, które na nie nakłada Traktat i Statut. Krajowy bank centralny nie może też znaleźć się w sytuacji, w której pozbawiony jest kontroli nad personelem, kontrola ta jest ograniczona lub rząd państwa członkowskiego może wpływać na decyzje banku dotyczące personelu<sup>36</sup>. Zmiany przepisów dotyczących wynagrodzeń członków organów decyzyjnych i pracowników krajowych banków centralnych powinny być ustalane w ścisłej i efektywnej współpracy z krajowym bankiem centralnym i z należyтым uwzględnieniem jego stanowiska, tak aby umożliwić krajowemu bankowi centralnemu nieprzerwane wykonywanie jego zadań w niezależny sposób<sup>37</sup>. Autonomia w sprawach kadrowych rozciąga się także na kwestie dotyczące emerytur pracowników.

### **Prawo własności i prawa majątkowe**

Prawa osób trzecich do interweniowania lub udzielania instrukcji krajowemu bankowi centralnemu w odniesieniu do majątku posiadanego przez bank są niezgodne z zasadą niezależności finansowej.

#### **2.2.4 POUFNOŚĆ**

Przewidziany w art. 37 Statutu obowiązek zachowania przez personel EBC i krajowych banków centralnych tajemnicy służbowej może skutkować wprowadzeniem podobnych zapisów w statutach krajowych banków centralnych lub innym ustawodawstwie państw członkowskich. Ponadto pierwszeństwo prawa UE oraz przepisów przyjętych na jego podstawie oznacza również, że ustawodawstwo krajowe dotyczące dostępu osób trzecich do dokumentów nie może prowadzić do naruszania zasad poufności ESBC. Dostęp państwowego organu kontroli lub podobnego organu do informacji i dokumentów krajowego banku centralnego musi być ograniczony i nie może naruszać zasad poufności ESBC, do przestrzegania których są zobowiązani członkowie organów decyzyjnych krajowego banku centralnego. Krajowy bank centralny powinien zapewnić ochronę przez te organy poufności ujawnionych im informacji i dokumentów na poziomie odpowiadającym poziomowi ochrony zapewnianemu przez krajowy bank centralny.

<sup>36</sup> Opinia CON/2008/9 i opinia CON/2008/10.

<sup>37</sup> Najważniejszymi opiniami w tym zakresie są: CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 i CON/2012/6.

## **2.2.5 ZAKAZ FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO I ZAKAZ UPZYWILEJOWANEGO DOSTĘPU**

Jeśli chodzi o zakaz finansowania ze środków banku centralnego oraz zakaz uprzywilejowanego dostępu, państwa członkowskie należące do UE od 2004 lub od 2007 roku miały obowiązek dostosowania ustawodawstwa krajowego do odpowiednich postanowień Traktatu i Statutu, odpowiednio, do dnia 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r. Szwecja została zobowiązana do dostosowania swojego ustawodawstwa do dnia 1 stycznia 1995 r.

### **2.2.5.1 ZAKAZ FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO**

Przewidziany w art. 123 ust. 1 Traktatu zakaz finansowania ze środków banku centralnego zabrania udzielania przez EBC i krajowe banki centralne państw członkowskich pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom, urzędom lub agencjom UE, instytucjom rządowym szczebla centralnego, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym państw członkowskich, jak również bezpośredniego nabywania przez EBC i krajowe banki centralne instrumentów dłużnych od takich podmiotów publicznych. Traktat przewiduje jeden wyjątek od tego zakazu: nie ma on zastosowania w przypadku publicznych instytucji kredytowych, które w ramach utrzymywania rezerw przez banki centralne muszą być traktowane tak samo jak prywatne instytucje kredytowe (art. 123 ust. 2 Traktatu). Ponadto EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi wymienionych powyżej organów sektora publicznego (art. 21 ust. 2 Statutu). Szczegółowy zakres obowiązywania zakazu finansowania ze środków banku centralnego został doprecyzowany w rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określającym definicje w celu zastosowania zakazów, o których mowa w art. 104 i art. 104b ust. 1 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską<sup>38</sup> – stwierdzającym jednoznacznie, że zakaz obejmuje wszelkie finansowanie zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich.

Zakaz finansowania ze środków banku centralnego ma podstawowe znaczenie dla ochrony głównego celu polityki pieniężnej – utrzymania stabilności cen. Ponadto finansowanie sektora publicznego przez bank centralny zmniejsza presję na utrzymanie dyscypliny budżetowej. W związku z tym zakaz powyższy należy interpretować

rozszerzająco w celu zapewnienia ścisłego przestrzegania, z nielicznymi wyjątkami przewidzianymi w art. 123 ust. 2 Traktatu i rozporządzeniu (WE) nr 3603/93. Tak więc choć art. 123 ust. 1 Traktatu odnosi się do „kredytów”, a więc form związanych z obowiązkiem spłaty środków, zakaz dotyczy również a fortiori innych form finansowania, niezwiązanych z obowiązkiem spłaty.

Ogólne stanowisko EBC dotyczące zgodności ustawodawstwa krajowego z opisywanym zakazem zostało sformułowane głównie w opiniach wydawanych przez EBC na wniosek państw członkowskich w odniesieniu do projektów krajowych aktów prawnych, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu<sup>39</sup>.

### **USTAWODAWSTWO KRAJOWE I PRZENIESIENIE ZAKAZU FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO**

Zasadniczo nie ma konieczności przenoszenia art. 123 Traktatu, uzupełnionego rozporządzeniem (WE) nr 3603/93, do ustawodawstwa krajowego, ponieważ oba te akty prawne są stosowane bezpośrednio. Jeśli jednak przepisy ustawodawstwa krajowego odzwierciedlają stosowane bezpośrednio przepisy UE, nie mogą one zawężyć zakresu stosowania zakazu finansowania ze środków banku centralnego ani rozszerzać listy wyjątków przewidzianych w prawie unijnym. Przykładowo ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie przez krajowy bank centralny zobowiązań finansowych państwa członkowskiego wobec międzynarodowych instytucji finansowych (poza MFW, zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 3603/93) lub innych krajów, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

### **FINANSOWANIE SEKTORA PUBLICZNEGO LUB JEGO ZOBOWIĄZAŃ WOBEC OSÓB TRZECICH**

Ustawodawstwo krajowe nie może nakładać na krajowy bank centralny obowiązku finansowania działalności innych organów sektora publicznego lub zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich. Przykładowo ustawodawstwo krajowe, które nakłada na krajowy bank centralny obowiązek lub przyznaje mu uprawnienie do finansowania organów sądowych lub quasi-sądowych niezależnych od banku centralnego i wykonujących władzę państwową, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze

<sup>38</sup> Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 1. Art. 104 i art. 104b(1) Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską to obecnie art. 123 i art. 125 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

<sup>39</sup> Zob. Raport o konwergencji z 2008 r. s. 23, przypis 13, zawierający listę opinii EIW/EBC kształtujących stanowisko w tej dziedzinie, przyjętych w okresie od maja 1995 r. do marca 2008 r. Inne opinie kształtujące doktrynę EBC w tym zakresie to: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 i CON/2010/4.



środków banku centralnego. Ponadto, zgodnie z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, krajowy bank centralny nie może finansować działania funduszy zajmujących się restrukturyzacją banków<sup>40</sup>. Niemniej jednak zapewnianie przez krajowy bank centralny środków organom nadzoru nie budzi zastrzeżeń związanych z zakazem finansowania, o ile krajowy bank centralny finansuje wykonanie ustawowych zadań nadzorczych zgodnie z ustawodawstwem krajowym w ramach swojego mandatu, lub o ile może mieć udział w procesie decyzyjnym tych organów nadzoru lub może wpływać na ten proces<sup>41</sup>. Niezgodny z zakazem finansowania ze środków banku centralnego jest również podział zysków banku centralnego, które nie zostały w pełni zrealizowane, zaksięgowane i poddane audytowi. Niezgodne z tym zakazem jest także wypłacanie, choćby częściowe, kwoty podlegającej wpłacie do budżetu państwa zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami dotyczącymi przeznaczenia zysku krajowego banku centralnego, z kapitału rezerwowego tego banku. Zasady dotyczące przeznaczenia zysków krajowego banku centralnego nie mogą zatem naruszać jego kapitału rezerwowego. Ponadto, przeniesienie aktywów krajowego banku centralnego na państwo może odbywać się wyłącznie odpłatnie, według wartości rynkowej, przy czym przeniesienie powinno mieć miejsce jednocześnie z przekazaniem odpłatności.<sup>42</sup>

### **PRZEJĘCIE ZOBOWIĄZAŃ SEKTORA PUBLICZNEGO**

Ustawodawstwo krajowe, które wymagałoby od krajowego banku centralnego przejścia zobowiązań niezależnego dotąd organu publicznego wskutek krajowej reorganizacji określonych zadań i funkcji (na przykład w sytuacji przekazania krajowemu bankowi centralnemu określonych zadań nadzorczych uprzednio wykonywanych przez państwowe lub niezależne instytucje lub organy) i jednocześnie nie zwalniałoby banku centralnego ze zobowiązań finansowych wynikających z wcześniejszej działalności takiego organu, byłoby niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

### **WSPARCIE FINANSOWE DLA INSTYTUCJI KREDYTOWYCH LUB FINANSOWYCH**

Ustawodawstwo krajowe, które przewidywałoby finansowanie przez krajowy bank centralny instytucji kredytowych, udzielane niezależnie i całkowicie według ich własnego uznania, w trybie innym niż wynikający z zadań banku centralnego (takich jak prowadzenie polityki pieniężnej, systemy płatnicze lub przeprowadzanie tymczasowych

---

<sup>40</sup> Opinia CON/2011/103.

<sup>41</sup> Opinia CON/2010/4.

operacji wspierających płynność), w szczególności udzielanie wsparcia niewypłacalnym instytucjom kredytowym lub innym instytucjom finansowym, byłoby niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego. W związku z tym należy rozważyć dodanie odniesienia do art. 123 Traktatu.

## **WSPARCIE FINANSOWE DLA SYSTEMÓW GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW I SYSTEMÓW REKOMPENSAT DLA INWESTORÓW**

Dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów<sup>43</sup> oraz dyrektywa w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów<sup>44</sup> przewidują, że koszty wynikające z finansowania systemów gwarantowania depozytów oraz koszty wynikające z finansowania systemów rekompensat dla inwestorów muszą być ponoszone, odpowiednio, przez same instytucje kredytowe i przedsiębiorstwa inwestycyjne. Ustawodawstwo krajowe przewidujące finansowanie przez krajowy bank centralny krajowego systemu gwarantowania depozytów dla instytucji kredytowych lub krajowego systemu rekompensat dla inwestorów dla przedsiębiorstw inwestycyjnych jest zgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego tylko wtedy, gdy jest to finansowanie krótkoterminowe, odnoszące się do nagłych sytuacji, w grę wchodzi zagrożenie stabilności systemowej, a decyzję podejmuje wedle własnego uznania krajowy bank centralny. W związku z tym należy rozważyć dodanie odniesienia do art. 123 Traktatu. Uznaniowość decyzji o udzieleniu kredytu nie może oznaczać, że krajowy bank centralny de facto przejmuje zadania państwa<sup>45</sup>. W szczególności wsparcie banku centralnego dla systemu gwarantowania depozytów nie może sprowadzać się do systematycznej operacji prefinansowania.<sup>46</sup>

## **FUNKCJA AGENTA SKARBOWEGO**

Artykuł 21 ust. 2 Statutu stanowi, że „EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi” na rzecz „instytucji, organów, urzędów lub agencji Unii, instytucji rządowych szczebla centralnego, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych oraz innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państw członkowskich”. Artykuł 21 ust. 2 Statutu ma na celu – po przekazaniu Eurosystemowi kompetencji w zakresie polityki pieniężnej – umożliwienie krajowym bankom centralnym

---

<sup>42</sup> Opinia CON/2011/91 i opinia CON/2011/99.

<sup>43</sup> Motyw 23 dyrektywy 94/19/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 30 maja 1994 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U. L 135 z 31.5.1994, s. 5).

<sup>44</sup> Motyw 23 dyrektywy 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (Dz.U. L 84 z 26.3.1997, s. 22).

<sup>45</sup> Opinia CON/2011/83.

<sup>46</sup> Opinia CON/2011/84.

kontynuacji wykonywania usługi agenta skarbowego, tradycyjnie świadczonej przez banki centralne na rzecz instytucji rządowych i innych podmiotów publicznych, bez automatycznego naruszania zakazu finansowania ze środków banku centralnego. Rozporządzenie (WE) nr 3603/93 określa kilka następujących, jednoznacznie i wąsko zdefiniowanych wyjątków od zakazu finansowania ze środków banku centralnego dotyczących funkcji agenta skarbowego: i) udzielanie sektorowi publicznemu kredytu w ciągu dnia jest dopuszczalne, o ile jest on ograniczony do jednego dnia, bez możliwości przedłużenia<sup>47</sup>; ii) zapisywanie czeków wystawionych przez osoby trzecie na dobro rachunku sektora publicznego zanim bank akceptant został nimi obciążony jest dopuszczalne, jeżeli od momentu otrzymania czeku upłynął ustalony okres odpowiadający normalnemu okresowi inkasa czeków przez rzeczony bank centralny, a чеки jeszcze niezainkasowane są czymś wyjątkowym, opiewającym na niewielkie sumy i w krótkim okresie uśredniają się<sup>48</sup>; oraz iii) przechowywanie monet wyemitowanych przez sektor publiczny i zapisanych na dobro sektora publicznego jest dopuszczalne, gdy liczba tych aktywów pozostaje na poziomie poniżej 10% monet znajdujących się w obiegu.<sup>49</sup>

Ustawodawstwo krajowe dotyczące funkcji agenta skarbowego winno być zasadniczo zgodne z prawem UE, a w szczególności winno być zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego. Biorąc pod uwagę, że art. 21 ust. 2 Statutu wyraźnie uznaje świadczenie usług agenta skarbowego za uzasadnioną funkcję tradycyjnie wykonywaną przez krajowe banki centralne, świadczenie przez banki centralne usług agenta skarbowego jest zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, pod warunkiem że usługi te nie wykraczają poza zakres funkcji agenta skarbowego i nie stanowią finansowania przez bank centralny zobowiązań sektora publicznego wobec podmiotów trzecich lub kredytowania przez bank centralny sektora publicznego w sposób przekraczający wąsko zdefiniowane odstępstwa określone w rozporządzeniu (WE) nr 3603/93<sup>50</sup>. Ustawodawstwo krajowe, które umożliwia krajowemu bankowi centralnemu przyjmowanie depozytów instytucji rządowych i obsługę ich rachunków nie pozostaje w sprzeczności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, o ile takie zapisy nie dają możliwości udzielania kredytu, w tym jednodniowego przekroczenia stanu konta. Jednakże kwestia zgodności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego pojawiłaby się na przykład, gdyby ustawodawstwo krajowe zezwalało na

<sup>47</sup> Zob. art. 4 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

<sup>48</sup> Zob. art. 5 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

<sup>49</sup> Zob. art. 6 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

oprocentowanie depozytów lub sald bieżących powyżej stawek rynkowych, a nie w wysokości tych stawek lub poniżej nich. Oprocentowanie wyższe niż stawka rynkowa stanowi w istocie kredyt, co jest niezgodne z celem zakazu finansowania ze środków banku centralnego i mogłoby podważyć cel wprowadzenia tego zakazu. Ważne jest, aby oprocentowanie konta odzwierciedlało parametry rynkowe, a szczególnie aby skorelować oprocentowanie depozytów z ich terminem zapadalności<sup>51</sup>. Ponadto nieodpłatne świadczenie przez krajowy bank centralny usług agenta skarbowego nie budzi obaw co do finansowania ze środków banku centralnego, o ile są podstawowe usługi agenta skarbowego.<sup>52</sup>

### **2.2.5.2 ZAKAZ UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU**

Jako instytucje publiczne krajowe banki centralne nie mogą przyznawać sektorowi publicznemu uprzywilejowanego dostępu do instytucji finansowych, chyba że wynika to ze względów o charakterze ostrożnościowym. Ponadto wprowadzane przez krajowe banki centralne zasady dotyczące dopuszczania przez bank centralny wykorzystania instrumentów dłużnych w swoich operacjach, w tym jako zabezpieczeń, nie mogą być stosowane jako środki obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu<sup>53</sup>. Ustawodawstwo państw członkowskich w tej dziedzinie nie może ustanawiać takiego uprzywilejowanego dostępu.

Niniejszy raport koncentruje się na zgodności ustawodawstwa krajowego i zasad przyjętych przez krajowe banki centralne oraz statutów tych banków z zawartym w Traktacie zapisem o zakazie uprzywilejowanego dostępu. Niniejszy raport nie zawiera jednak oceny tego, czy – pod pretekstem względów o charakterze ostrożnościowym – ustawy, rozporządzenia, zasady lub przepisy administracyjne w państwach członkowskich są wykorzystywane do obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu. Taka ocena wykracza poza zakres raportu.

### **2.2.6 JEDNOLITA PISOWNIA EURO**

---

<sup>50</sup> Opinie CON/2009/23, CON/2009/67 i CON/2012/9.

<sup>51</sup> Zobacz m.in. opinie CON/2010/54 i CON/2010/55.

<sup>52</sup> Opinia CON/2012/9.

<sup>53</sup> Zob. art. 3 ust. 2 i motyw 10 preambuły do rozporządzenia Rady (WE) nr 3604/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określającego definicje do celów stosowania zakazu uprzywilejowanego dostępu wymienionego w art. 104a [obecnie art. 124] Traktatu (Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 4).

Artykuł 3 ust. 4 Traktatu o Unii Europejskiej stanowi, że „Unia ustanawia unię gospodarczą i walutową, której walutą jest euro”. W tekście Traktatów we wszystkich oryginalnych językach stosujących alfabet łaciński euro jest konsekwentnie określane w mianowniku liczby pojedynczej jako „euro”. W tekstach zapisywanych alfabetem greckim euro jest pisane jako „ευρώ”, a w tekstach pisanych cyrylicą – jako „евро”<sup>54</sup>. Zgodnie z tą zasadą, rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 z dnia 3 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia euro<sup>55</sup> stwierdza jasno, że nazwa wspólnej waluty musi być taka sama we wszystkich językach urzędowych UE, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów. Tak więc Traktaty wymagają jednolitej pisowni słowa „euro” w mianowniku liczby pojedynczej w całym ustawodawstwie UE i całym ustawodawstwie krajowym, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów.

Mając na uwadze wyłączną kompetencję UE do ustalania nazwy wspólnej waluty, wszelkie odstępstwa od tej zasady są niezgodne z Traktatami i powinny zostać wyeliminowane. Powyższa zasada dotyczy całości ustawodawstwa krajowego, ale ocena w rozdziałach dotyczących poszczególnych krajów koncentruje się na statutach krajowych banków centralnych oraz przepisach prawnych związanych z wprowadzaniem euro.

## **2.2.7 INTEGRACJA PRAWNA KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH Z EUROSYSTEMEM**

Od momentu wprowadzenia euro przez dane państwo członkowskie, przepisy prawa krajowego (w tym w szczególności statuty krajowych banków centralnych, ale także inne akty prawne) uniemożliwiające realizację zadań związanych z Eurosystemem lub przestrzeganie decyzji EBC są niezgodne z wymogiem skutecznego funkcjonowania Eurosystemu. W celu zapewnienia zgodności z Traktatem i Statutem w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w Eurosystemie ustawodawstwo krajowe powinno zatem być odpowiednio dostosowane. Zapewnienie zgodności z art. 131 Traktatu wymagało dostosowania ustawodawstwa krajowego przed datą ustanowienia ESBC (w przypadku Szwecji) oraz przed 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r. (w przypadku państw

---

<sup>54</sup> „Deklaracja Republiki Łotewskiej, Republiki Węgierskiej i Republiki Malty w sprawie pisowni nazwy jednej waluty w Traktatach” dołączona do Traktatów stwierdza, że: „Nie naruszając ujednoczonej pisowni nazwy jednej waluty Unii Europejskiej, o której mowa w Traktatach, w formie w jakiej nazwa ta jest umieszczona na banknotach i monetach, Łotwa, Węgry i Malta oświadczają, że pisownia nazwy jednej waluty, w tym jej form pochodnych stosowanych w łotewskiej, węgierskiej i maltańskiej wersji językowej Traktatów, nie ma wpływu na obowiązujące zasady języków łotewskiego, węgierskiego i maltańskiego”.

<sup>55</sup> Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 1.

członkowskich, które przystąpiły do UE w tych terminach). Niemniej jednak wymogi ustawowe związane z pełną integracją prawną krajowych banków centralnych z Eurosystemem wchodzą w życie dopiero w momencie rzeczywistej pełnej integracji, tj. w dniu, w którym państwo członkowskie objęte derogacją przyjmuje euro.

Analizie w niniejszym raporcie poddano głównie te obszary, w których przepisy ustawowe mogą utrudniać dostosowanie się banku centralnego do wymogów Eurosystemu. Dotyczy to m.in. przepisów, które mogłyby uniemożliwiać uczestnictwo krajowego banku centralnego w realizacji wspólnej polityki pieniężnej określonej przez organy decyzyjne EBC lub utrudniać prezesowi krajowego banku centralnego wykonywanie obowiązków jako członka Rady Prezesów EBC, albo przepisów, które nie uwzględniają prerogatyw EBC. Analiza wyróżnia cele polityki gospodarczej, zadania, przepisy finansowe, politykę kursową oraz współpracę międzynarodową. Wspomniano również inne dziedziny, w których statuty krajowych banków centralnych wymagają dostosowania.

#### **2.2.7.1 CELE POLITYKI GOSPODARCZEJ**

Pełna integracja krajowego banku centralnego z Eurosystemem wymaga, aby statutowe cele banku były zgodne z celami ESBC określonymi w art. 2 Statutu. Oznacza to m.in., że cele statutowe uwzględniające specyfikę krajową – na przykład postanowienia nakładające obowiązek prowadzenia polityki pieniężnej w ramach ogólnej polityki gospodarczej danego państwa członkowskiego – powinny zostać odpowiednio dostosowane. Ponadto cele dodatkowe krajowego banku centralnego muszą być zgodne i nie mogą naruszać obowiązku wspierania ogólnych polityk gospodarczych w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii ustanowionych w artykule 3 Traktatu o Unii Europejskiej, który to cel sam w sobie nie może naruszać utrzymywania stabilności cen.<sup>56</sup>

#### **2.2.7.2 ZADANIA**

Zadania banku centralnego państwa członkowskiego, które przyjęło euro, są określane głównie przez Traktat i Statut, z uwagi na status krajowego banku centralnego jako integralnej części Eurosystemu. W celu zapewnienia zgodności z art. 131 Traktatu należy zatem zawarte w statutach krajowych banków centralnych postanowienia dotyczące zadań

---

<sup>56</sup> Opinia CON/2010/30 i opinia CON/2010/48.

porównać z odpowiednimi zapisami Traktatu i Statutu, a wszelkie niezgodności usunąć<sup>57</sup>. Dotyczy to każdego przepisu, który po przyjęciu euro i integracji z Eurosystemem utrudniałby realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, a w szczególności przepisów, które nie uwzględniają uprawnień ESBC określonych w rozdziale IV Statutu.

Wszystkie przepisy prawa krajowego dotyczące polityki pieniężnej powinny uznawać, że polityka pieniężna UE to zadanie, które ma być realizowane przez Eurosystem<sup>58</sup>. Statut krajowego banku centralnego może zawierać postanowienia dotyczące instrumentów polityki pieniężnej. Postanowienia takie powinny być podobne do postanowień zawartych w Traktacie i Statucie, a wszelkie niezgodności powinny zostać usunięte w celu zapewnienia zgodności z art. 131 Traktatu.

W kontekście niedawnych krajowych inicjatyw ustawodawczych związanych z kryzysem na rynkach finansowych EBC podkreśla, że należy unikać zakłóceń w krajowych segmentach rynku pieniężnego strefy euro, ponieważ może to utrudniać realizację wspólnej polityki pieniężnej. Dotyczy to w szczególności udzielania gwarancji państwowych na depozyty międzybankowe<sup>59</sup>.

Państwa członkowskie mają obowiązek zapewnienia, aby przepisy prawa krajowego dotyczące problemów z płynnością doświadczanych przez przedsiębiorstwa i osoby indywidualne, na przykład ich zadłużenia wobec instytucji finansowych, nie miały niekorzystnego wpływu na płynność rynku. W szczególności przepisy te nie mogą naruszać zasady gospodarki wolnorynkowej znajdującej odzwierciedlenie w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej, ponieważ mogłoby to zakłócać przepływ kredytu, mieć istotny wpływ na stabilność instytucji finansowych i rynków, a więc niekorzystnie wpływać na realizację zadań Eurosystemu<sup>60</sup>.

Ustawodawstwo krajowe przyznające krajowemu bankowi centralnemu wyłączne prawo emisji banknotów powinno uwzględniać fakt, że po przyjęciu euro wyłączne prawo zatwierdzania emisji banknotów euro będzie miała Rada Prezesów EBC (zgodnie z art. 128 ust. 1 Traktatu i art. 16 Statutu), natomiast EBC i krajowe banki centralne będą

<sup>57</sup> Zob. w szczególności art. 127 i 128 Traktatu oraz art. 3 do 6 i art. 16 Statutu.

<sup>58</sup> Pierwsze tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

<sup>59</sup> Opinia CON/2009/99 i opinia CON/2011/79.

<sup>60</sup> Opinia CON/2010/8.

miały prawo emisji banknotów euro. Ustawodawstwo krajowe umożliwiające rządowi wywieranie wpływu na decyzje dotyczące m.in. nominałów, produkcji, wielkości emisji i wycofywania banknotów euro musi także zostać uchylone albo uznać uprawnienia EBC w zakresie banknotów euro, zgodnie z przytoczonymi powyżej postanowieniami Traktatu i Statutu. Bez względu na to, jaki jest podział kompetencji między rządami i krajowymi bankami centralnymi w zakresie monet, od momentu przyjęcia euro odpowiednie przepisy muszą uznawać uprawnienia EBC do zatwierdzania wielkości emisji monet euro. Państwo członkowskie nie może uważać pieniądza w obiegu za dług swojego banku centralnego wobec rządu, ponieważ zachwiałoby to koncepcją wspólnej waluty i byłoby niezgodne z wymogami integracji prawnej Eurosystemu<sup>61</sup>.

Jeżeli chodzi o zarządzanie rezerwami walutowymi<sup>62</sup>, państwo członkowskie, które przyjęło euro, ale nie przekazało oficjalnych rezerw<sup>63</sup> walutowych krajowemu bankowi centralnemu, narusza postanowienia Traktatu. Ponadto prawo osób trzecich (m.in. rządu i parlamentu) do wywierania wpływu na decyzje krajowego banku centralnego w zakresie zarządzania oficjalnymi rezerwami walutowymi jest niezgodne z art. 127 ust. 2 Traktatu. Krajowy bank centralny jest również zobowiązany do przekazania EBC rezerw walutowych w wysokości proporcjonalnej do udziału tego banku centralnego w subskrybowanym kapitale EBC. Oznacza to, że nie może być przeszkód prawnych dla przekazywania rezerw walutowych z krajowego banku centralnego do EBC.

Analogicznie, niedozwolone jest ingerowanie w realizację innych zadań Eurosystemu, takich jak zarządzanie rezerwami walutowymi, przez wprowadzenie opodatkowania teoretycznych i niezrealizowanych zysków kapitałowych<sup>64</sup>.

### **2.2.7.3 PRZEPISY FINANSOWE**

Postanowienia finansowe zawarte w Statucie obejmują przepisy dotyczące sprawozdań finansowych<sup>65</sup>, audytu<sup>66</sup>, subskrypcji kapitału<sup>67</sup>, przekazywania rezerw walutowych<sup>68</sup> oraz podziału dochodów pieniężnych<sup>69</sup>. Krajowe banki centralne muszą mieć możliwość

---

<sup>61</sup> Opinia CON/2008/34.

<sup>62</sup> Trzecie tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

<sup>63</sup> Z wyjątkiem walutowych kapitałów obrotowych, które państwa członkowskie mogą utrzymywać zgodnie z art. 127 ust. 3 Traktatu.

<sup>64</sup> Opinia CON/2009/63.

<sup>65</sup> Artykuł 26 Statutu.

<sup>66</sup> Artykuł 27 Statutu.

<sup>67</sup> Artykuł 28 Statutu.

<sup>68</sup> Artykuł 30 Statutu.

<sup>69</sup> Artykuł 32 Statutu.



wykonywania swoich obowiązków wynikających z tych postanowień, w związku z czym wszelkie niezgodne przepisy krajowe muszą zostać uchylone.

#### **2.2.7.4 POLITYKA KURSOWA**

W ustawodawstwie państwa członkowskiego objętego derogacją może pozostać zapis, że to rząd odpowiada za politykę kursową tego państwa członkowskiego, z przypisaniem roli opiniodawczej bądź wykonawczej krajowemu bankowi centralnemu. W momencie przyjęcia euro przez państwo członkowskie jego ustawodawstwo krajowe musi jednak uwzględniać fakt, że odpowiedzialność za politykę kursową strefy euro została przeniesiona na poziom UE, zgodnie z art. 138 i art. 219 Traktatu.

#### **2.2.7.5 WSPÓŁPRACA MIĘDZYNARODOWA**

W momencie przyjęcia euro ustawodawstwo krajowe musi być zgodne z art. 6 ust. 1 Statutu, który stanowi, że w dziedzinie współpracy międzynarodowej związanej z zadaniami powierzonymi Eurosystemowi o sposobie reprezentacji ESBC decyduje EBC. Ustawodawstwo krajowe, umożliwiając krajowym bankom centralnym uczestnictwo w międzynarodowych instytucjach walutowych, powinno uzależnić to uczestnictwo od uzyskania zgody EBC (art. 6 ust. 2 Statutu).

#### **2.2.7.6 INNE ZAGADNIENIA**

Oprócz powyższych zagadnień, w przypadku niektórych państw członkowskich ustawodawstwo krajowe wymaga dostosowania w jeszcze innych obszarach (m.in. w dziedzinie systemów rozliczeń i systemów płatności oraz w zakresie wymiany informacji).

### 3 STAN KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ

Od opublikowania w maju 2010 r. ostatniego Raportu o konwergencji w 2011 r. we wszystkich analizowanych krajach<sup>1</sup> nastąpiło, w ujęciu średnim, ożywienie aktywności gospodarczej. W niektórych wypadkach ożywienie to poprzedził proces poważnych dostosowań. Z wyjątkiem Szwecji, Polski i – w mniejszym stopniu – Czech, wielkość produkcji w 2011 r. była wciąż niższa niż przed kryzysem. W drugiej połowie 2011 r. warunki makroekonomiczne i finansowe pogorszyły się, gdy niekorzystne zjawiska występujące w strefie euro zaczęły się rozprzestrzeniać poprzez kanały handlowy i finansowy, potęgując skutki pewnych zakłóceń równowagi i innych słabości gospodarek krajowych. W większości krajów istnienie takich słabości świadczy o potrzebie dalszej konsolidacji fiskalnej i reform strukturalnych, które stworzą lepsze warunki do trwałego wzrostu produkcji i zatrudnienia w średnim okresie. Nasilanie się napięć i wzrost zmienności na rynkach finansowych przekładały się ogólnie na spadek cen akcji oraz wzrost stawek swapów ryzyka kredytowego (CDS) i rozpiętości stóp procentowych, co świadczyło o tym, że kryzys zadłużeniowy w strefie euro odbijał się, choć w różnym stopniu, na analizowanych krajach. Napięcia na rynkach finansowych były szczególnie silne w gospodarkach wykazujących poważne słabości, np. wysokie wskaźniki długu i/lub deficytu publicznego, wysokie zadłużenie sektora prywatnego i dług zagraniczny, niedopasowanie walut lub terminów zapadalności w bilansach krajowych, sztywność rynku pracy, niską jakość niespłaconych kredytów bankowych i słabe instytucje.

W kwestii kryterium stabilności cen, w trzech spośród krajów analizowanych w niniejszym raporcie, tj. w Bułgarii, Czechach i Szwecji, 12-miesięczna średnia stopa inflacji jest niższa od wartości referencyjnej (w Szwecji – wyraźnie niższa). W pięciu pozostałych krajach inflacja jest wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej, mimo że w większości z nich otoczenie gospodarcze jest stosunkowo słabe.

W większości krajów, z wyjątkiem Węgier, ogólna sytuacja fiskalna poprawiła się w porównaniu z 2010 r., głównie w związku ze strukturalną konsolidacją fiskalną oraz pewną poprawą koniunktury (wg danych Komisji Europejskiej). Jednak wszystkie

<sup>1</sup> Jeden z dziewięciu krajów ujętych w Raporcie o konwergencji z 2010 r. – Estonia – wprowadził już euro. Ta zmiana składu grupy badanych krajów jest ważna i należy ją mieć na uwadze przy porównywaniu wyników z obu raportów.

omawiane państwa członkowskie z wyjątkiem Szwecji są w momencie publikacji niniejszego raportu objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. We wszystkich analizowanych krajach oprócz Bułgarii, Łotwy, Węgier i Szwecji w 2011 r. wzrósł wskaźnik długu publicznego do PKB, przy czym na Węgrzech brak wzrostu wynikał z jednorazowego efektu związanego z przeniesieniem aktywów z obowiązkowego prywatnego systemu emerytalnego do filaru państwowego. Wskaźnik długu publicznego do PKB we wszystkich krajach oprócz Węgier był niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W Polsce wskaźnik ten w 2011 r. wzrósł do blisko 56%, na Łotwie i w Czechach przekroczył 40%, na Litwie, w Rumunii i Szwecji wyniósł mniej niż 40%, a w Bułgarii – mniej niż 20%.

Co do kryterium kursu walutowego, waluty dwóch krajów analizowanych w raporcie – łotewski i lit litewski – należą obecnie do ERM II. Od 2010 r., w którym miało miejsce ostatnie badanie konwergencji, żaden z badanych krajów nie przystąpił do ERM II. W okresie referencyjnym warunki na rynkach finansowych Łotwy i Litwy ogólnie się stabilizowały. Jednocześnie kursy walut nienależących do ERM II wykazywały relatywnie wysokie wahania; wyjątkiem była Bułgaria, której waluta jest powiązana z euro w systemie izby walutowej.

Jeśli chodzi o konwergencję długoterminowych stóp procentowych, sześć z ośmiu krajów analizowanych w raporcie, tj. Bułgaria, Czechy, Łotwa, Litwa, Polska i Szwecja, miało wskaźnik na poziomie lub poniżej – w wypadku Czech i Szwecji wyraźnie poniżej – wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji (5,8%). W 2010 r. jedynie w dwóch spośród dziewięciu uwzględnionych wówczas krajów stopy procentowe były poniżej wartości referencyjnej.

Przy badaniu zgodności z kryteriami konwergencji zasadniczym czynnikiem jest ocena trwałości, gdyż konwergencja powinna być stała, a nie doraźna. Pierwsza dekada istnienia unii gospodarczej i walutowej pokazała, że słabe fundamenty, zbytne poluzowanie polityki gospodarczej na poziomie krajowym oraz nadmiernie optymistyczne oczekiwania co do konwergencji dochodów realnych stanowią ryzyko nie tylko dla pojedynczych krajów, ale także dla niezakłóconego funkcjonowania strefy euro jako całości. Jedną z głównych przyczyn obecnego kryzysu gospodarczo-finansowego jest duża i uporczywa nierównowaga makroekonomiczna – na przykład w postaci ciągłego spadku konkurencyjności czy kumulacji zadłużenia i baniek spekulacyjnych na rynkach

mieszkaniowych – jaka narosła w ciągu ostatniej dekady w wielu państwach członkowskich UE, również w państwach należących do strefy euro.

Ogólnie uznaje się potrzebę poprawy zarządzania gospodarczego w UE. 13 grudnia 2011 r. wszedł w życie nowy pakiet legislacyjny, który znacznie wzmacnia nadzór nad polityką fiskalną i wprowadza nową procedurę nadzorczą w celu zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania.

W wielu krajach potrzebne są trwałe dostosowania w dziedzinie polityki; wynika to z kombinacji następujących czynników, istotnych z punktu widzenia integracji i konwergencji gospodarczej:

- i) Wysokie zadłużenie sektora publicznego lub prywatnego, zwłaszcza w połączeniu z relatywnie wysokim poziomem długu zagranicznego, sprawia, że gospodarka staje się podatna na przenoszenie się napięć z rynków finansowych. Zadłużenie takie może również przeszkadzać w stabilnym wzroście produkcji z uwagi na swój potencjalnie niekorzystny wpływ na finansowanie banków lub napływ kapitału, a także na konieczność delewarowania (zmniejszania dźwigni finansowej).
- ii) Utrzymanie konkurencyjności w wielu krajach wymaga ograniczenia wzrostu płac i zwiększania wydajności.
- iii) W ramach działań na rzecz wyższego, zrównoważonego i trwałego wzrostu wiele krajów musi zająć się problemem niedopasowania kwalifikacji na rynku pracy i pobudzać aktywność zawodową, koncentrując się przy tym na produktach i usługach o wysokiej wartości dodanej w sektorze handlowym. Powinno to pomóc w ograniczeniu istniejących niedoborów siły roboczej i zwiększeniu udziału sektora eksportowego we wzroście gospodarczym w nadchodzących latach.
- iv) W większości krajów zapewnienie wyższego i trwałego wzrostu produkcji oraz uodpornienie gospodarki na szoki dotyczące danego kraju wymaga poprawy otoczenia biznesowego i zastosowania środków na rzecz wzmocnienia zarządzania i jakości instytucji.
- v) W odniesieniu do sektora finansowego konieczny jest jak najściślejszy monitoring sektora bankowego, w tym zwłaszcza ryzyka związanego z jego zaangażowaniem w innych krajach oraz z relatywnie wysokim poziomem kredytów walutowych. Konieczny jest także rozwój rynków finansowania w walutach krajowych, zwłaszcza finansowania na dłuższe terminy.

vi) Dalsza konwergencja poziomów dochodów w większości państw członkowskich omawianych w tym raporcie prawdopodobnie będzie wywierać dodatkową presję na wzrost cen lub nominalnych kursów walutowych (bądź jedno i drugie). Dlatego też wykazanie się zdolnością do osiągnięcia i nieprzerwanego utrzymania stabilności cen w warunkach stabilnego kursu wobec euro pozostaje krytycznym elementem w ocenie trwałości konwergencji gospodarczej.

vii) Potrzebne są trwale dostosowania w dziedzinie polityki, aby zapobiec ponownemu narastaniu nierównowagi makroekonomicznej. Takie ryzyko może wystąpić zwłaszcza wtedy, gdy konwergencji dochodów będzie towarzyszyć ponowny silny wzrost akcji kredytowej i cen aktywów, pobudzany na przykład przez niskie czy nawet ujemne realne stopy procentowe.

viii) Trzeba podjąć działania związane z przewidywanymi zmianami demograficznymi (które według oczekiwań nastąpią szybko i na znaczną skalę), np. poprzez odpowiedzialną i perspektywiczną politykę fiskalną.

### **KRYTERIUM STABILNOŚCI CEN**

Wartość referencyjna dla kryterium stabilności cen za okres referencyjny, czyli od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r., wyniosła 3,1%. Wartość tę obliczono przez dodanie 1,5 pkt proc. do nieważonej średniej arytmetycznej stóp inflacji HICP za 12 miesięcy w następujących krajach: Szwecji (1,3%), Irlandii (1,4%) i Słowenii (2,1%). Jeśli chodzi o wyniki uzyskane w okresie referencyjnym przez poszczególne państwa członkowskie, w trzech z ośmiu badanych krajów (tj. w Bułgarii, Czechach, i Szwecji) średnia stopa inflacji HICP była niższa – w wypadku Szwecji wyraźnie niższa – od wartości referencyjnej. W pozostałych krajach inflacja HICP była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej, przy czym największe odchylenie odnotowano w Rumunii (zob. tabela 1).

Przez dziesięć ostatnich lat inflacja w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej była zmienna. W latach 2001–2002 była stosunkowo wysoka, w 2003 r. obniżyła się do poziomu bardziej umiarkowanego, a następnie w większości analizowanych krajów zaczęła rosnąć. W drugiej połowie dekady w kilku krajach silnie przyspieszyła, niekiedy do wartości dwucyfrowych. W 2008 r. średnioroczne stopy inflacji osiągnęły najwyższy poziom, po czym w 2009 r. istotnie zmalały w wyniku ujemnego szoku związanego ze światowymi cenami surowcami oraz znacznego osłabienia aktywności gospodarczej w większości krajów. W 2010 r. w większości krajów inflacja wzrosła mimo nadal niskiego popytu wewnętrznego i wciąż dużych wolnych mocy produkcyjnych. W 2011 r.

kombinacja czynników wewnętrznych i zewnętrznych sprawiła, że w większości analizowanych krajów inflacja ponownie podskoczyła.

Choć przedstawiony ogólny przebieg sytuacji cenowej dotyczył w ostatniej dekadzie większości krajów, wystąpiły między nimi znaczne różnice w rocznych stopach inflacji. Na Łotwie oraz – choć w mniejszym stopniu – w Bułgarii i na Litwie inflacja była bardzo zmienna. W tych krajach do 2008 r. wskutek przegrzewania się gospodarki inflacja wzrosła do wartości dwucyfrowych, a następnie do 2010 r. znacznie malała. W Rumunii do 2011 r. stopa inflacji była uporczywie wysoka, pomimo obserwowanego do 2007 r. wyraźnego trendu spadkowego, co wiązało się głównie z serią szoków podażowych oraz kształtowaniem się kursu walutowego. W Czechach, na Węgrzech, w Polsce i Szwecji stopa inflacji była mniej zmienna niż w pozostałych analizowanych krajach. W ostatnich dziesięciu latach inflacja roczna wyniosła średnio: 5,1% na Węgrzech, 2,7% w Polsce, 2,1% w Czechach oraz 1,8% w Szwecji.

Sytuacja w dziedzinie inflacji odzwierciedlała ogólne warunki makroekonomiczne panujące w analizowanych krajach. Trwający do 2008 r. okres wysokiego wzrostu, który w niektórych krajach doprowadził do kumulacji znacznej nierównowagi makroekonomicznej, dobiegł końca wraz z wybuchem światowego kryzysu finansowo-gospodarczego. Nagłe spowolnienie gospodarcze przyczyniło się – choć w różnym stopniu – do korekty części tej nierównowagi. Również w gospodarkach będących w stosunkowo lepszym stanie warunki makroekonomiczne gwałtownie się pogorszyły, szczególnie pod koniec roku 2008 i na początku 2009. W ostatnim okresie aktywność gospodarcza znów zaczęła rosnąć, choć w większości analizowanych krajów jest nadal niższa niż przed kryzysem. Pomimo zwiększania się udziału popytu wewnętrznego we wzroście gospodarczym w większości krajów, relatywnie słaba sytuacja na rynku pracy i potrzeba konsolidacji fiskalnej nadal ograniczają ożywienie. Ponadto w niektórych krajach na stopę inflacji niekorzystnie wpływały pewne środki zastosowane w ramach konsolidacji fiskalnej, w tym podatki pośrednie, ceny administrowane i akcyza. Jednocześnie zmiany cen energii i żywności, czyli jednych z najważniejszych zewnętrznych czynników inflacji, spotęgowały zmienność procesów inflacyjnych, zwłaszcza w Europie Środkowo-Wschodniej. Wiąże się to z relatywnie dużą wrażliwością tych gospodarek na wahania cen surowców. Do zmienności inflacji w większości analizowanych krajów przyczyniła się także sytuacja kursowa (w wypadku krajów

stosujących strategię celu inflacyjnego) oraz sytuacja monetarna (w krajach ze strategią celu kursowego).

Zestawienie wskaźników konwergencji gospodarczej								
		Stabilność cen	Sytuacja finansów publicznych			Kurs walutowy		Długo-terminowa stopa procentowa
		Inflacja HICP <sup>1</sup>	Istnienie nadmiernego deficytu <sup>2,3</sup>	Nadwyżka (+)/Deficyt (-) sektora finansów publicznych <sup>4</sup>	Dług publiczny brutto <sup>4</sup>	Udział w ERM II <sup>3</sup>	Kurs wobec euro <sup>5</sup>	Długo-terminowa stopa procentowa <sup>6</sup>
Bułgaria	2010	3,0	Nie	-3,1	16,3	Nie	0,0	6,0
	2011	3,4	Tak	-2,1	16,3	Nie	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1</sup>	Tak <sup>3</sup>	-1,9	17,6	Nie <sup>3</sup>	0,0 <sup>3</sup>	5,3 <sup>6</sup>
Czechy	2010	1,2	Tak	-4,8	38,1	Nie	4,4	3,9
	2011	2,1	Tak	-3,1	41,2	Nie	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1</sup>	Tak <sup>3</sup>	-2,9	43,9	Nie <sup>3</sup>	-1,8 <sup>3</sup>	3,5 <sup>6</sup>
Łotwa	2010	-1,2	Tak	-8,2	44,7	Tak	-0,4	10,3
	2011	4,2	Tak	-3,5	42,6	Tak	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1</sup>	Tak <sup>3</sup>	-2,1	43,5	Tak <sup>3</sup>	1,1 <sup>3</sup>	5,8 <sup>6</sup>
Litwa	2010	1,2	Tak	-7,2	38,0	Tak	0,0	5,6
	2011	4,1	Tak	-5,5	38,5	Tak	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1</sup>	Tak <sup>3</sup>	-3,2	40,4	Tak <sup>3</sup>	0,0 <sup>3</sup>	5,2 <sup>6</sup>
Węgry	2010	4,7	Tak	-4,2	81,4	Nie	1,7	7,3
	2011	3,9	Tak	4,3	80,6	Nie	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1</sup>	Tak <sup>3</sup>	-2,5	78,5	Nie <sup>3</sup>	-6,1 <sup>3</sup>	8,0 <sup>6</sup>
Polska	2010	2,7	Tak	-7,8	54,8	Nie	7,7	5,8
	2011	3,9	Tak	-5,1	56,3	Nie	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1</sup>	Tak <sup>3</sup>	-3,0	55,0	Nie <sup>3</sup>	-2,4 <sup>3</sup>	5,8 <sup>6</sup>
Rumunia	2010	6,1	Tak	-6,8	30,5	Nie	0,7	7,3
	2011	5,8	Tak	-5,2	33,3	Nie	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1</sup>	Tak <sup>3</sup>	-2,8	34,6	Nie <sup>3</sup>	-2,8 <sup>3</sup>	7,3 <sup>6</sup>
Szwecja	2010	1,9	Nie	0,3	39,4	Nie	10,2	2,9
	2011	1,4	Nie	0,3	38,4	Nie	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1</sup>	Nie <sup>3</sup>	-0,3	35,6	Nie <sup>3</sup>	1,9 <sup>3</sup>	2,2 <sup>6</sup>
Wartość referencyjna <sup>7</sup>		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat) i EBC.  
1 Średnioroczna zmiana procentowa. Dane za 2012 dotyczą okresu kwiecień 2011–marzec 2012.  
2 Informacja, czy dany kraj był choćby przez część roku objęty decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu.  
3 Informacje za 2012 dotyczą okresu do daty granicznej dla danych statystycznych (30 kwietnia 2012).  
4 Jako procent PKB. Dane za 2012 pochodzą z wiosennej prognozy Komisji Europejskiej 2012.  
5 Średnioroczna zmiana procentowa. Dane za 2012 obliczone jako zmiana procentowa średniej za okres 1 stycznia 2012–30 kwietnia 2012 w porównaniu ze średnią za 2011. Liczba dodatnia oznacza aprecjację waluty wobec euro, liczba ujemna – jej deprecjację.  
6 Średnioroczna stopa procentowa. Dane za 2012 dotyczą okresu kwiecień 2011–marzec 2012.  
7 Wartość referencyjna w przypadku inflacji HICP i długoterminowych stóp procentowych odnosi się do okresu kwiecień 2011–marzec 2012, a w przypadku salda finansów publicznych i długu publicznego – do roku 2011.

Według prognoz głównych instytucji międzynarodowych inflacja średnioroczna w latach 2012–2013 w większości analizowanych krajów prawdopodobnie pozostanie zasadniczo stabilna lub spadnie. Głównym wyjątkiem są Węgry, gdzie na 2012 r. przewiduje się wzrost inflacji w związku z przejściowymi szokami kosztowymi, zmianami podatków oraz opóźnionym wpływem słabszego kursu walutowego. Kruchość sytuacji

międzynarodowej w połączeniu z nadal słabymi perspektywami popytu wewnętrznego i częściowym niewykorzystaniem mocy produkcyjnych prawdopodobnie pomoże w ograniczeniu presji inflacyjnej w większości krajów. Jednak z perspektywami inflacji wiążą się czynniki ryzyka, zarówno dodatnie, jak i ujemne. Z jednej strony zmiany światowych cen surowców (zwłaszcza energii) stanowią czynnik dodatni. W nadchodzących latach do wzrostu presji inflacyjnej mogą przyczynić się dalsze podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych, wynikające z konieczności konsolidacji fiskalnej. Kolejnym czynnikiem dodatnim jest rozwój sytuacji na rynku pracy, zwłaszcza w krajach o stosunkowo wysokim bezrobociu strukturalnym, w których zaczynają pojawiać się zatory w szybciej rosnących sektorach. Z drugiej strony w osłabieniu presji inflacyjnej może pomóc silniejsze niż oczekiwano osłabienie aktywności gospodarczej, związane m.in. z niekorzystnym wpływem wymiany handlowej i poziomem zaufania, przenoszeniem się niekorzystnych zjawisk z sektora finansowego i/lub potencjalnym delewarowaniem w sektorze prywatnym. W badanych krajach Europy Środkowo-Wschodniej źródłem ponownej presji na wzrost cen i/lub nominalnego kursu walutowego może w dłuższym okresie stać się trwający proces nadrabiania dystansu rozwojowego, choć dokładne przełożenie tego procesu na inflację trudno jest oszacować. Ryzyko ponownego wystąpienia presji inflacyjnej będzie szczególnie wysokie, jeśli następnej poprawie koniunktury znów towarzyszyć będzie dalszy wysoki wzrost akcji kredytowej i cen aktywów, pobudzany przez niski poziom realnych stóp procentowych.

Stworzenie w omawianych krajach warunków do trwałej stabilności cen wymaga prowadzenia polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność. Ponadto stworzenie, utrzymanie lub wzmocnienie warunków sprzyjających stabilności cen będzie też w ogromnym stopniu zależeć od dalszych działań w ramach polityki fiskalnej, zwłaszcza od wdrożenia wiarygodnych programów konsolidacji. Podwyżki płac nie mogą być wyższe od wzrostu wydajności pracy i powinny odpowiadać warunkom panującym na rynku pracy oraz sytuacji w krajach konkurencyjnych. Konieczne są także dalsze działania na rzecz zreformowania rynku produktów i rynku pracy, aby dalej zwiększać ich elastyczność i utrzymać warunki do ekspansji gospodarczej i wzrostu zatrudnienia. Bardzo istotne w tym względzie są także środki wspierające wzmocnienie zarządzania oraz dalsza poprawa jakości instytucji. Jeśli chodzi o stabilność finansową, polityka regulacyjna, nadzorcza i makroekonomiczna powinna mieć na celu unikanie ryzyka dla stabilności finansowej, np. poprzez zapobieganie nadmiernemu wzrostowi akcji kredytowej i kumulacji braku odporności finansowej. W związku z potencjalnym



ryzykiem dla stabilności finansowej związanym z wysokim udziałem kredytów walutowych w kredytach ogółem, zwłaszcza w niektórych z analizowanych krajów, należy odpowiednio uwzględnić zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z 2011 r. w sprawie kredytów walutowych. Skuteczne wdrożenie przewidzianych środków będzie wymagać ścisłej współpracy między organami nadzoru z państw członkowskich. W krajach objętych mechanizmem ERM II, w których przy obecnym systemie kursu stałego z wąskim pasmem wahań pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, jest absolutnie konieczne, by polityka w pozostałych dziedzinach zapewniła gospodarce zdolność przewyższania szoków dotyczących danego kraju i zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej.

### **KRYTERIUM SYTUACJI FINANSÓW PUBLICZNYCH**

Wszystkie omawiane państwa członkowskie z wyjątkiem Szwecji są w momencie publikacji niniejszego raportu objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Na usunięcie nadmiernych deficytów wyznaczono następujące terminy: rok 2011 dla Węgier i Bułgarii, rok 2012 dla Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii oraz rok 2013 dla Czech. We wszystkich krajach oprócz Szwecji, Bułgarii i – przejściowo – Węgier wskaźnik deficytu sektora finansów publicznych do PKB był w 2011 r. wyższy od 3-procentowej wartości referencyjnej, choć niższy niż w roku poprzednim. Szwecja w 2011 r. uzyskała nadwyżkę w wysokości 0,3% PKB, natomiast Bułgaria odnotowała deficyt niższy od wartości referencyjnej (2,1%). Z kolei na Węgrzech wystąpiła nadwyżka (4,3% PKB) z powodu zastosowania doraźnych, przejściowych rozwiązań dochodowych, odpowiadających ok. 10% PKB, związanych przede wszystkim z przeniesieniem aktywów z prywatnych systemów emerytalnych do filaru państwowego. Ogólnie w większości krajów, z wyjątkiem Węgier, ogólna sytuacja fiskalna w 2011 r. poprawiła się w porównaniu z 2010 r., głównie w związku ze strukturalną konsolidacją fiskalną oraz pewną poprawą koniunktury (według danych Komisji Europejskiej). Wprawdzie Węgry w 2011 r. formalnie nie przekroczyły wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB, ale wynikało to z zastosowania doraźnych środków, a nie trwałej korekty o charakterze strukturalnym. W styczniu 2012 r. Rada UE przyjęła decyzję stanowiącą, że Węgry nie podjęły skutecznych działań w odpowiedzi na zalecenie Rady z 7 lipca 2009 r. W rezultacie 13 marca 2012 r. Rada przyjęła decyzję o zawieszeniu części środków przyznanych Węgrom w ramach unijnego Funduszu Spójności na 2013 r. oraz piąte zmienione zalecenie, w którym wzywa władze węgierskie do zlikwidowania nadmiernego deficytu do roku 2012. W tym zakresie zalecono, by Węgry zastosowały konieczne

środki, w tym dodatkową konsolidację fiskalną, aby osiągnąć cele wyznaczone w aktualizacji programu konwergencji z 2011 r. Łotwa i Rumunia, które w 2011 r. nadal były objęte programami pomocy finansowej UE-MFW, kontynuowały rygorystyczną konsolidację fiskalną. Bułgaria i Litwa prowadziły ostrożną politykę fiskalną opartą na ograniczaniu wydatków, której sprzyjała – zwłaszcza na Litwie – korzystna koniunktura. Czechy i Polska, gdzie na początku światowego kryzysu finansowo-gospodarczego pozwolono na działanie automatycznych stabilizatorów, także podjęły konsolidację fiskalną. W Czechach w 2011 r. nadal obowiązywała przyjęta rok wcześniej dyscyplina fiskalna, oparta w większości na szeroko zakrojonych cięciach wydatków. W Polsce konsolidacja osiągnięta w 2011 r. w porównaniu z rokiem poprzednim – w którym sytuacja finansów publicznych wciąż się pogarszała – opierała się w znacznej mierze na przychodach i miała po części charakter doraźny. W Szwecji nadwyżki finansów publicznych w 2011 r. nie zmieniła się, gdyż efekt poluzowania strukturalnego, wg szacunków Komisji Europejskiej, został zrównoważony przez pozytywne czynniki koniunkturalne w połączeniu z utrzymującym się silnym wzrostem gospodarczym.

Na rok 2012 Komisja Europejska prognozuje, że wskaźnik deficytu sektora finansów publicznych do PKB utrzyma się powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej jedynie na Litwie (3,2%). Według prognoz wskaźnik deficytu w Polsce będzie równy wartości referencyjnej, natomiast we wszystkich pozostałych krajach pozostanie poniżej tej wartości.

Wskaźnik długu publicznego do PKB w 2011 r. wzrósł we wszystkich analizowanych państwach członkowskich z wyjątkiem Bułgarii – gdzie pozostał na tym samym poziomie co w 2010 r. – oraz Łotwy, Szwecji i Węgier, których zadłużenie się obniżyło. Na Węgrzech spadek wskaźnika wynikał z jednorazowego efektu związanego z przeniesieniem aktywów z prywatnych systemów emerytalnych do systemu państwowego. Wzrost wskaźnika zadłużenia we wszystkich czterech krajach – choć bardziej ograniczony niż w roku poprzednim – wynikał z nadal dużych deficytów finansów publicznych, podczas gdy wpływ dostosowania deficytu do długu i różnicy między stopą wzrostu a stopą procentową na ten wskaźnik był coraz mniejszy. W 2011 r. wskaźnik długu publicznego do PKB przekroczył 60-procentową wartość referencyjną jedynie na Węgrzech. W Bułgarii, na Litwie, w Rumunii i Szwecji wskaźnik ten był niższy niż 40%.

Między rokiem 2002 a 2011 znaczny wzrost wskaźnika długu publicznego do PKB odnotowała Łotwa (29,0 pkt proc.) i Węgry (24,7), a w dalszej kolejności Litwa (16,3), Czechy i Polska (po 14,1) oraz Rumunia (8,4). Natomiast w Bułgarii i Szwecji wskaźnik ten w 2011 r. był zdecydowanie niższy niż w 2002 r. Na rok 2012 Komisja Europejska prognozuje wzrost wskaźnika długu publicznego we wszystkich analizowanych krajach oprócz Węgier, Polski i Szwecji. Prognozy Komisji wskazują także, że w 2012 r. wskaźniki długu publicznego do PKB utrzymają się poniżej 60-procentowej wartości referencyjnej we wszystkich krajach oprócz Węgier.

Na przyszłość jest absolutnie konieczne, by badane kraje osiągnęły i utrzymały dobry i stabilny stan finansów publicznych. Kraje objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu muszą w wiarygodny sposób i terminowo wypełnić swoje zobowiązania wynikające z procedury nadmiernego deficytu, tak aby w uzgodnionym czasie sprowadzić deficyty finansów publicznych poniżej wartości referencyjnej. Dalsza konsolidacja jest także konieczna w tych spośród pozostałych krajów, które nie osiągnęły jeszcze średniookresowych celów budżetowych. W tym względzie szczególną uwagę należy zwrócić na ograniczenie tempa wzrostu wydatków, by nie przekraczało średnioterminowej stopy wzrostu potencjalnego, zgodnie z wartością odniesienia dla wydatków wskazaną w znowelizowanym pakcie stabilności i wzrostu. Ponadto po wyznaczonym w przepisach okresie przejściowym kraje, których wskaźnik długu publicznego do PKB będzie wówczas przekraczać wartość referencyjną, powinny sprawić, by zmniejszył się on wystarczająco szybko, zgodnie z przepisami wzmocnionego paktu. Dalsza konsolidacja pozwoli też zmierzyć się z wyzwaniem, jakie dla finansów publicznych stanowić będzie starzenie się społeczeństwa. Do konsolidacji fiskalnej i ograniczenia odchyień w wydatkach publicznych oraz zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej potrzebne są solidne ramy fiskalne. Strategie w tym zakresie powinny zostać wpisane w kompleksowe reformy strukturalne, mające zwiększyć wzrost potencjalny.

## **KRYTERIUM KURSU WALUTOWEGO**

Spśród krajów omówionych w niniejszym raporcie uczestnikami ERM II są obecnie Łotwa i Litwa. W momencie badania konwergencji waluty obu tych krajów były objęte mechanizmem kursowym od ponad dwóch lat, zgodnie z art. 140 Traktatu. Umowy o ich uczestnictwie w ERM II zawierają szereg podjętych przez odnośne władze zobowiązań w dziedzinie polityki, dotyczących m.in. prowadzenia wyważonej polityki fiskalnej,

działań na rzecz umiarkowania w kształtowaniu płac, ograniczania wzrostu akcji kredytowej i wdrażania dalszych reform strukturalnych. Oba kraje zobowiązały się jednostronnie do utrzymania węższego pasma wahań kursu walutowego. Zobowiązania te nie nakładają żadnych dodatkowych wymagań na EBC. W szczególności uzgodniono, że Litwa wejdzie do ERM II z istniejącym systemem izby walutowej. Również władze Łotwy zadeklarowały jednostronnie, że utrzymają kurs łata na poziomie kursu centralnego wobec euro, z pasmem wahań  $\pm 1\%$ . Waluty pozostałych sześciu krajów nie należały w analizowanym okresie do ERM II.

W okresie referencyjnym – od 1 maja 2010 r. do 30 kwietnia 2012 r. – nie nastąpiła dewaluacja kursu centralnego żadnej z walut objętych mechanizmem ERM II. Notowania litwa utrzymywały się przez cały czas na poziomie kursu centralnego. Zmienność kursu łata wobec euro w ramach jednostronnie wyznaczonego pasma wahań  $\pm 1\%$  była w 2010 r. bardzo niska, a następnie lekko wzrosła, choć nadal była stosunkowo niska i na takim poziomie pozostała również do końca okresu referencyjnego. Sytuacja rynkowa na Łotwie i Litwie, w związku ze zmianami w globalnej niechęci do podejmowania ryzyka na tle napięć występujących na niektórych rynkach długu państwowego strefy euro, w omawianym okresie ogólnie się stabilizowała wraz z wzrostem zaufania, poprawą ratingów kredytowych i zmniejszaniem się spreadów na rynku pieniężnym. Na Łotwie międzynarodowy program pomocy finansowej kierowany przez UE i MFW zakończył się 19 stycznia 2012 r.; obecnie kraj ten jest objęty nadzorem poprogramowym. Łotwa w okresie referencyjnym otrzymała transze pomocy w ramach programu jedynie w 2010 r. W związku z tym, że program ten pomógł w zmniejszeniu braku odporności finansowej, mógł też przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy. Pod koniec 2011 r. warunki na rynkach finansowych przejściowo nieco się pogorszyły w związku z niepewnością dotyczącą niektórych segmentów międzynarodowych rynków finansowych oraz upadłością dwóch krajowych banków na Łotwie i Litwie, po czym na początku 2012 znów się poprawiły.

Waluta bułgarska nie należała do ERM II, ale była powiązana z euro w ramach systemu izby walutowej. Kursy pozostałych walut spoza ERM II wykazywały w okresie referencyjnym stosunkowo duże wahania, wynikające m.in. ze zmian w globalnej niechęci do podejmowania ryzyka na tle napięć występujących na niektórych rynkach długu państwowego strefy euro. Od połowy 2010 r. do początku 2011 r. waluty te stopniowo zyskiwały na wartości względem euro w związku z poprawą nastrojów na światowych

rynkach finansowych, wysokim tempem wzrostu gospodarczego i dość dużą dodatnią różnicą w oprocentowaniu w stosunku do aktywów ze strefy euro. W porównaniu ze średnim poziomem z maja 2010 r. najsilniejszej aprecjacji doświadczyły waluty szwedzka i czeska, głównie w związku z odbiciem tych gospodarek po światowym kryzysie finansowo-gospodarczym z lat 2008-2009. W związku z powrotem napięć na niektórych rynkach długu państwowego strefy euro i gwałtownym wzrostem globalnej awersji do ryzyka, a także z powodu pogarszania się perspektyw gospodarczych analizowanych krajów, w drugim półroczu 2011 r. waluty wszystkich krajów stosujących strategię celu inflacyjnego, z wyjątkiem korony szwedzkiej, znacznie osłabły w relacji do euro, ale na początku 2012 r. odrobiły część strat. W następstwie deprecjacji złotego, która nastąpiła w drugim półroczu 2011 r., Narodowy Bank Polski między wrześniem a grudniem 2011 r. kilkakrotnie przeprowadzał interwencje na rynku walutowym. Już na początku 2011 r. MFW przedłużył i rozszerzył przyznaną Polsce zapobiegawczo elastyczną linię kredytową (Flexible Credit Line). W związku z tym, że linia ta pomogła w zmniejszeniu ryzyka związanego z brakiem odporności finansowej, mogła też przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy. Odnotowano przy tym, że Polska jeszcze ani razu nie skorzystała z tej linii. Notowania leja rumuńskiego były w okresie referencyjnym przeważnie znacznie niższe od kursu średniego z maja 2010 r. Dwuletni pakiet międzynarodowej pomocy finansowej, przyznany Rumunii w pierwszych miesiącach 2009 r., został na początku 2011 r. zastąpiony przez pakiet zapobiegawczy. Forint węgierski w okresie referencyjnym uległ deprecjacji do poziomu znacznie poniżej średniej z maja 2010 r., w związku z obniżeniem ratingu obligacji węgierskich, spowodowanym przez politykę rządu, która zachwiała zaufaniem inwestorów zagranicznych, oraz przez obawy dotyczące stabilności finansów publicznych. Od listopada 2008 r. praktycznie do końca 2010 r. Węgry były objęte międzynarodowym programem pomocy finansowej, którego celem było przywrócenie zaufania na rynkach i podtrzymanie gospodarki, a jednocześnie przywrócenie równowagi finansów publicznych. W związku z tym, że programy pomocy finansowej dla Węgier i Rumunii pomogły w zmniejszeniu braku odporności finansowej, mogły też przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy. Przerwanie negocjacji między władzami węgierskimi a UE i MFW w sprawie wniosku Węgier o dalszą pomoc finansową pod koniec 2011 r. było czynnikiem, który przyczynił się do deprecjacji forinta w tym okresie. Następnie przeciąganie się kolejnych rozmów oraz niepewność co do szans na przyznanie pomocy i jej ostatecznego kształtu prawdopodobnie spotęgowały zmienność forinta.

## **KRYTERIUM DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH**

Sytuacja na rynku obligacji długoterminowych kształtowała się pod wpływem powszechnej zmiany podejścia do ryzyka, związanej z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro oraz czynnikami o zasięgu krajowym.

W analizowanym okresie zwały się spready między długoterminowymi stopami procentowymi a średnią stopą w strefie euro w większości badanych krajów, m.in. w związku z wzrostem premii za ryzyko kredytowe w kilku krajach strefy euro, przez który podwyższyła się średnia dla całej strefy. Rynki finansowe ciągle stosowały zróżnicowane podejście do krajów zależnie od oceny ich zewnętrznych i wewnętrznych słabości, w tym wyników finansów publicznych i perspektyw osiągnięcia trwałej konwergencji.

Wartość referencyjna dla długoterminowych stóp procentowych za 12-miesięczny okres referencyjny – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – wyniosła 5,8%. Wartość tę obliczono przez dodanie 2 pkt proc. do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych dwóch spośród trzech państw członkowskich o najlepszych rezultatach w dziedzinie stabilności cen: Szwecji (2,2%) i Słowenii (5,4%). Irlandia miała w okresie referencyjnym bardzo ograniczony dostęp do rynków finansowych, a poziom długoterminowej stopy procentowej tego kraju był w istotnym stopniu zależny od premii za ryzyko. Długoterminowa stopa procentowa w Irlandii wyniosła średnio 9,1%, znacznie powyżej średniej dla dwóch pozostałych krajów o najlepszych wynikach pod względem stabilności cen i wyraźnie powyżej średniej zarówno dla strefy euro, jak i dla wszystkich państw członkowskich. W związku z tym kraju tego nie uwzględniono przy obliczaniu wartości referencyjnej dla kryterium stóp procentowych. W okresie referencyjnym średnia długoterminowa stopa procentowa w strefie euro i długoterminowa rentowność obligacji o ratingu AAA wyniosła odpowiednio 4,4% i 2,9%; dane te są podane jedynie dla ilustracji.

W okresie referencyjnym w sześciu z analizowanych krajów (Bułgaria, Czechy, Łotwa, Litwa, Polska i Szwecja) średnia długoterminowa stopa procentowa była równa lub niższa – w wypadku Czech i Szwecji wyraźnie niższa – od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 5,8% (zob. tabela 1). W Rumunii i na Węgrzech długoterminowe stopy procentowe w okresie referencyjnym znacznie przewyższały wartość referencyjną. W Rumunii na poziom tych stóp wpływała niekorzystna sytuacja

gospodarcza, zaś na Węgrzech także ocena polityki rządu przez inwestorów. Przeciętnie w okresie referencyjnym długoterminowa stopa procentowa w Rumunii wyniosła 7,3%, a na Węgrzech 8,0%. Różnica między stopą procentową w Rumunii a średnią stopą dla strefy euro wyniosła przeciętnie ok. 2,8 pkt proc. (4,4 pkt proc. w stosunku długoterminowej do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA), a na Węgrzech 3,6 pkt proc. (5,2 pkt proc. w stosunku do obligacji AAA).

### **INNE ISTOTNE CZYNNIKI**

Artykuł 140 Traktatu wymaga badania innych czynników istotnych dla integracji i konwergencji gospodarczej. Należą do nich: integracja rynków, stan i zmiany bilansu płatniczego oraz kształtowanie się jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen. Ponadto, w celu zapewnienia ściślejszej koordynacji polityk gospodarczych i trwałej konwergencji wyników gospodarczych państw członkowskich UE (art. 121 ust. 3), wprowadzono nową procedurę nadzorczą w celu zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania<sup>2</sup>. Pierwszym etapem tej procedury jest sporządzenie przez Komisję Europejską sprawozdania w ramach mechanizmu ostrzegania, na potrzeby wczesnego wykrywania i monitoringu potencjalnej nierównowagi makroekonomicznej. Następnym etapem jest przeprowadzenie przez Komisję szczegółowej oceny w odniesieniu do każdego państwa członkowskiego, które jej zdaniem może cierpieć na brak równowagi lub być nim zagrożone. Pierwsze sprawozdanie przedłożone w ramach mechanizmu ostrzegania zostało opublikowane przez Komisję 14 lutego 2012 r. Zawierało ono jakościową ocenę ekonomiczno-finansową opartą m.in. na orientacyjnej i przejrzystej tabeli obejmującej zestaw wskaźników, których wartości zostały porównane z orientacyjnymi progami podanymi w powyższym rozporządzeniu (zob. tabela 2)<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Rozporządzenie UE nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r.

<sup>3</sup> Tabela wskaźników opublikowana w ww. sprawozdaniu zawiera dane za rok 2010 (data graniczna 30 stycznia 2012 r.). Natomiast tabela 2 przedstawia wskaźniki za lata 2009–2011, wg stanu na datę graniczną niniejszego raportu, czyli 30 kwietnia 2012.

**Tabela wskaźników do monitorowania nierównowagi makroekonomicznej**

		Nierównowaga zewnętrzna / konkurencyjność					Nierównowaga wewnętrzna				
		Saldo obrotów bieżących <sup>1</sup>	Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto <sup>2</sup>	Realny kurs efektywny, deflowowany HICP <sup>3</sup>	Udziały w rynkach eksportowych <sup>4</sup>	Nominalne jednostkowe koszty pracy <sup>5</sup>	Ceny nieruchomości mieszkaniowych, deflowowane stopą spożycia <sup>6</sup>	Przepływy kredytowe sektora prywatnego <sup>2</sup>	Dług sektora prywatnego <sup>2</sup>	Dług publiczny <sup>2</sup>	Stopa bezrobocia <sup>7</sup>
Bułgaria	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	.	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	.	.	.	16	9,4
Czechy	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	.	.	.	41	6,9
Łotwa	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	.	.	.	43	17,1
Litwa	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	.	.	.	39	15,6
Węgry	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	.	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	.	.	.	81	10,7
Polska	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	.	.	.	56	9,2
Rumunia	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	.	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	.	.	.	33	7,2
Szwecja	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	.	6,3	233	38	8,1
Próg		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat, DG ECFIN) i EBC.

1 Jako procent PKB, średnia trzyletnia.

2 Jako procent PKB.

3 Indeks: 1999=100; trzyletnia zmiana procentowa w relacji do 35 innych krajów uprzemysłowionych. Wartość dodatnia oznacza spadek konkurencyjności.

4 Pięcioletnia zmiana procentowa.

5 Trzyletnia zmiana procentowa.

6 Zmiana procentowa rok do roku.

7 Średnia trzyletnia.

Badanie tych dodatkowych czynników jest ważne, gdyż dostarczają one istotnych informacji pozwalających ocenić prawdopodobieństwo, że integracja danego państwa członkowskiego ze strefą euro okaże się trwała.

Korekta nierównowagi makroekonomicznej narosłej w większości analizowanych krajów w latach poprzedzających kryzys postępowała w różnym tempie. Trzy kraje – Bułgaria, Węgry i Szwecja – zostały wskazane w sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania jako wymagające szczegółowej oceny. Publikacja wyników tej oceny, które mogą obejmować zalecenia Komisji Europejskiej dotyczące wdrożenia środków zapobiegawczych lub naprawczych bądź formalnego zakończenie procedury bez wydania



zaleceń dla każdego z tych trzech krajów, jest zaplanowana na 30 maja 2012 r.<sup>4</sup> Ostateczny wynik procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej z 2012 r., mającej na celu zapobieganie nadmiernym zakłóceniom równowagi w obrębie UE i ich korygowanie, zostanie podany w decyzji Rady, której wydanie przewiduje się na czerwiec 2012 r. Z kolei Rumunia jest obecnie objęta zapobiegawczym programem UE-MFW, w związku z czym nie została uwzględniona w sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania. Łotwa, gdzie w styczniu 2012 r. zakończył się międzynarodowy program pomocy finansowej kierowany przez UE i MFW, była objęta sprawozdaniem w ramach mechanizmu ostrzegania, ale nie zalecono w jej wypadku – podobnie jak w wypadku Czech, Litwy i Polski – przeprowadzenia szczegółowej oceny.

Z bezpośredniego, czysto mechanicznego odczytu wskaźników nierównowagi zewnętrznej i konkurencyjności w sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania wynika, że w ostatnich latach nastąpiło ostre dostosowanie nierównowagi na rachunkach bieżących, zwłaszcza w Bułgarii oraz na Łotwie i Litwie. W Polsce i Rumunii saldo obrotów bieżących za 2011 r. w tabeli wskaźników (trzyletnia średnia sald rachunku obrotów bieżących jako procent PKB) nadal wykazuje deficyt powyżej orientacyjnego progu 4% PKB. Szwecja w ostatnich latach niezmiennie notowała duże nadwyżki obrotów bieżących, przekraczające orientacyjny próg 6% PKB.

Relacja międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto do PKB we wszystkich analizowanych krajach z wyjątkiem Szwecji nadal miała wysokie wartości ujemne, powyżej orientacyjnego progu -35%. W wypadku Bułgarii i Węgier wartości te w 2011 r. przekroczyły -80% PKB. Wiąże się to z narosłymi głównie przed światowym kryzysem finansowo-gospodarczym uporczywymi deficytami obrotów bieżących, wysokim poziomem bezpośrednich inwestycji zagranicznych w gospodarce oraz większą zmiennością innych inwestycji (zwłaszcza w formie kredytów i depozytów).

W dziedzinie konkurencyjności cenowej kryzys światowy spowodował w części analizowanych krajów zatrzymanie ogólnego trendu spadku konkurencyjności. Realne efektywne kursy walutowe (według definicji z tabeli wskaźników) w latach 2008–2011 uległy deprecjacji na Węgrzech, w Polsce i Rumunii oraz – w mniejszym stopniu – w Czechach i na Łotwie. W wypadku Polski zanotowana deprecjacja była zbliżona do orientacyjnego progu 11%. Natomiast w Bułgarii, na Litwie i w Szwecji nastąpiła

<sup>4</sup> W momencie ukończenia niniejszego raportu wynik tej oceny nie był jeszcze znany.

aprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego. Z kolei skumulowana trzyletnia stopa wzrostu jednostkowych kosztów pracy, która w latach poprzedzających kryzys we wszystkich analizowanych krajach oprócz Czech była bardzo wysoka, w 2011 r. pozostała powyżej orientacyjnego progu 12% w Bułgarii i Rumunii. Natomiast na Łotwie jednostkowe koszty pracy w ostatnich latach istotnie spadły. Pomimo pogorszenia się konkurencyjności cenowej niektórych gospodarek, w 2011 r. we wszystkich analizowanych krajach wzrósł udział w rynkach eksportowych (w ujęciu wartościowym, w porównaniu z pięcioma poprzednimi latami); wyjątkiem były Węgry i Szwecja, gdzie udziały te spadły (w Szwecji o 10,8%, czyli więcej niż orientacyjny próg, wynoszący 6%). Wyższe udziały w rynkach eksportowych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej prawdopodobnie wiążą się z procesem nadrobienia dystansu rozwojowego, który zaczyna się przejawiać w poprawie jakości towarów i usług oraz w większej integracji z rynkami zagranicznymi.

Jeśli chodzi o wskaźniki mogące świadczyć o nierównowadze wewnętrznej, relatywnie długi okres ekspansji kredytowej przed światowym kryzysem finansowo-gospodarczym doprowadził do kumulacji wysokiego zadłużenia podmiotów gospodarczych. Wysoki poziom długu, zwłaszcza w sektorze prywatnym, stanowi największą słabość większości analizowanych krajów. W 2010 r. poziom długu sektora prywatnego przekraczał orientacyjny próg 160% PKB w Bułgarii (gdzie dużą część długu stanowią pożyczki w obrębie grup kapitałowych) i Szwecji. W następstwie światowego kryzysu finansowo-gospodarczego również wskaźniki długu publicznego do PKB silnie wzrosły w części analizowanych krajów, choć z relatywnie niskich poziomów. Wysokie zadłużenie, zwłaszcza w połączeniu z relatywnie wysokim poziomem długu zagranicznego, sprawia, że gospodarka traci odporność na przenoszenie się napięć z rynków finansowych. Może także przeszkadzać w stabilnym wzroście produkcji z uwagi na swój potencjalnie niekorzystny wpływ na finansowanie banków lub napływ kapitału, a także na konieczność delewarowania. Ponadto powszechne występowanie kredytów walutowych w części analizowanych krajów jest źródłem ryzyka makroekonomicznego i finansowego, gdyż naraża niezabezpieczonych kredytobiorców także na ryzyko kursowe. Duże ryzyko płynące z niedopasowania walutowego występuje na Węgrzech, w Polsce i Rumunii; dotyczy ono zwłaszcza sektora gospodarstw domowych, a na Węgrzech także sektora instytucji samorządowych. W Bułgarii, na Łotwie i na Litwie, gdzie kredyty walutowe stanowią jeszcze większą część całego portfela kredytów bankowych, główną walutą tych kredytów jest euro, a banki centralne są mocno zobowiązane do utrzymania sztywnego

kursu wobec euro z niewielkim pasmem wahań (Łotwa) lub izby walutowej opartej na euro (Bułgaria i Litwa).

Rozwój sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych wymaga uważnej obserwacji w przypadku Szwecji, gdzie realne ceny tych nieruchomości w 2010 r. szybko rosły, w tempie 6,3% rok do roku, czyli nieco wyższym od orientacyjnego progu 6%. W pozostałych analizowanych krajach ceny nieruchomości mieszkaniowych w ostatnich latach spadały, niekiedy w istotnym stopniu. W większości krajów gospodarstwa domowe i banki są nadal narażone na dalsze korekty lub spadki cen nieruchomości, zwłaszcza że banki okazywały wyrozumiałość wobec dłużników mających zaległości w spłacie kredytów.

Na rynku pracy proces dostosowawczy przełożył się na stosunkowo wysoki poziom bezrobocia, który w 2011 r. znalazł się powyżej orientacyjnego progu 10% (średnia trzyletnia) na Łotwie (17,1%), Litwie (15,6%) i Węgrzech (10,7%). W niektórych krajach – zwłaszcza na Łotwie i Litwie – wzrost bezrobocia w ostatnich latach wystąpił pomimo znacznego odpływu siły roboczej, a towarzyszyło mu znaczne pogłębianie się niedopasowania kwalifikacji na rynku pracy i/lub niedopasowania geograficznego, a także niekorzystne trendy demograficzne.

Wstępnych wskazań opartych na mechanicznym odczycie tabeli wskaźników nie należy traktować jako ostatecznych dowodów na istnienie nierównowagi. Na przykład mechaniczny odczyt wskaźników może zamaskować istnienie nierównowagi czy słabości w ostatnim okresie, jako że na średnich trzy- i pięcioletnich mocno waży ostre dostosowanie pokryzysowe, które może nie utrzymać się w przyszłości. W dużej mierze z tego właśnie powodu już w sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania uwzględniono dodatkowe czynniki, takie jak zmiany wskaźników w czasie, sytuacja w ostatnim okresie i dalsze perspektywy, efekt nadrabiania dystansu rozwojowego, a także dodatkowy zbiór wskaźników uznanych za szczególnie istotne przez Radę UE i Parlament Europejski. Następnie w ocenach szczegółowych należy dokładnie przeanalizować konkretne okoliczności występujące w poszczególnych krajach oraz uwzględnić jeszcze szerszy zakres zmiennych, narzędzi analitycznych i informacji jakościowych.

Kolejną ważną zmienną uzupełniającą, którą należy zbadać jako jeden z dodatkowych czynników warunkujących trwałość integracji i konwergencji gospodarczej, jest jakość otoczenia instytucjonalnego. W części analizowanych krajów z Europy Środkowo-Wschodniej wyeliminowanie istniejących braków elastyczności i przeszkód dla efektywnego wykorzystania i alokacji czynników produkcji pomogłoby w poprawie potencjału gospodarczego. Czynniki te wiążą się ze słabością otoczenia biznesowego, stosunkowo niską jakością instytucji, słabym zarządzaniem i korupcją. Otoczenie instytucjonalne może też – poprzez hamowanie wzrostu produkcji potencjalnej – osłabić zdolność kraju do obsługi zadłużenia i utrudniać dostosowania w gospodarce. Faktycznie, niektóre badania w literaturze ekonomicznej wykazują, że podczas recesji z lat 2008–2009 jakość zarządzania miała pozytywny wpływ na odporność gospodarczą<sup>5</sup>. Stwierdzono także, że wskaźniki jakości zarządzania stanowią istotną zmienną wyjaśniającą istnienie regionalnych różnic we wzroście gospodarczym w UE<sup>6</sup>.

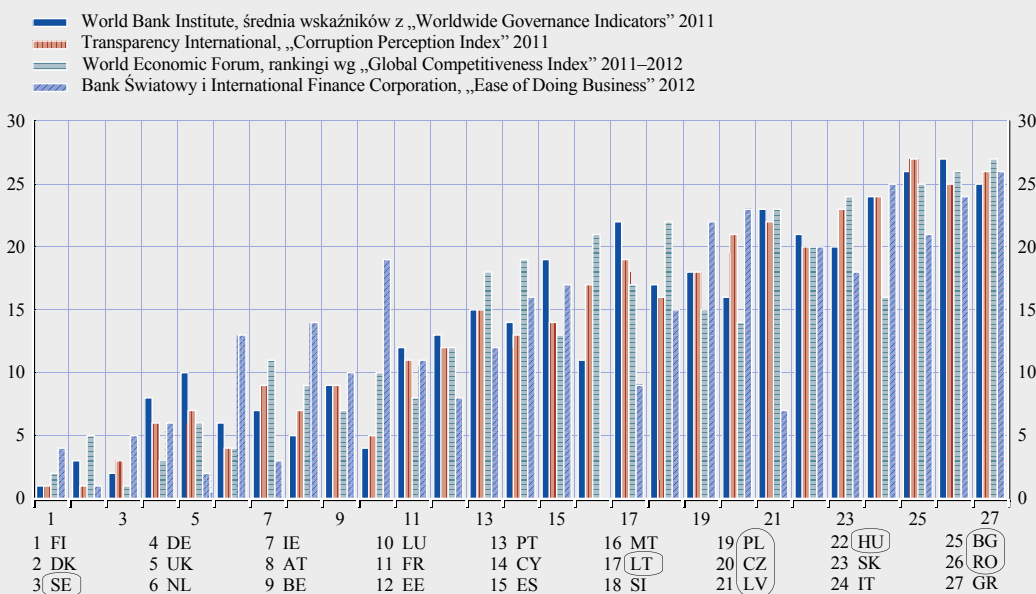
Wykres 2 przedstawia aktualną pozycję 27 państw członkowskich UE w rankingach podawanych przez różne organizacje międzynarodowe w następujących raportach: „Worldwide Governance Indicators” (World Bank Institute), „Global Competitiveness Index” (World Economic Forum), „Corruption Perception Index” (Transparency International) oraz „Ease of Doing Business” (International Finance Corporation i Bank Światowy). Raporty te dostarczają w większości informacji jakościowych, a niektóre opierają się raczej na ocenach niż stwierdzonych faktach. Jednak w łącznym ujęciu stanowią one syntezę wielu bardzo istotnych informacji o jakości otoczenia instytucjonalnego. Aby dopełnić tego obrazu, na wykresie 3 podano średnie pozycje krajów w powyższych rankingach w 2011 r. i pięć lat wcześniej, na podstawie obliczeń EBC.

---

<sup>5</sup> Giannone et al. (2011) – „Market Freedom and the Global Recession”, *IMF Economic Review* 59, 111–135.

<sup>6</sup> Arbia et al. (2010), „Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions”, *Economic Modelling* 27, 12–21.

Wykres 2 Porównanie pozycji krajów UE w rankingach



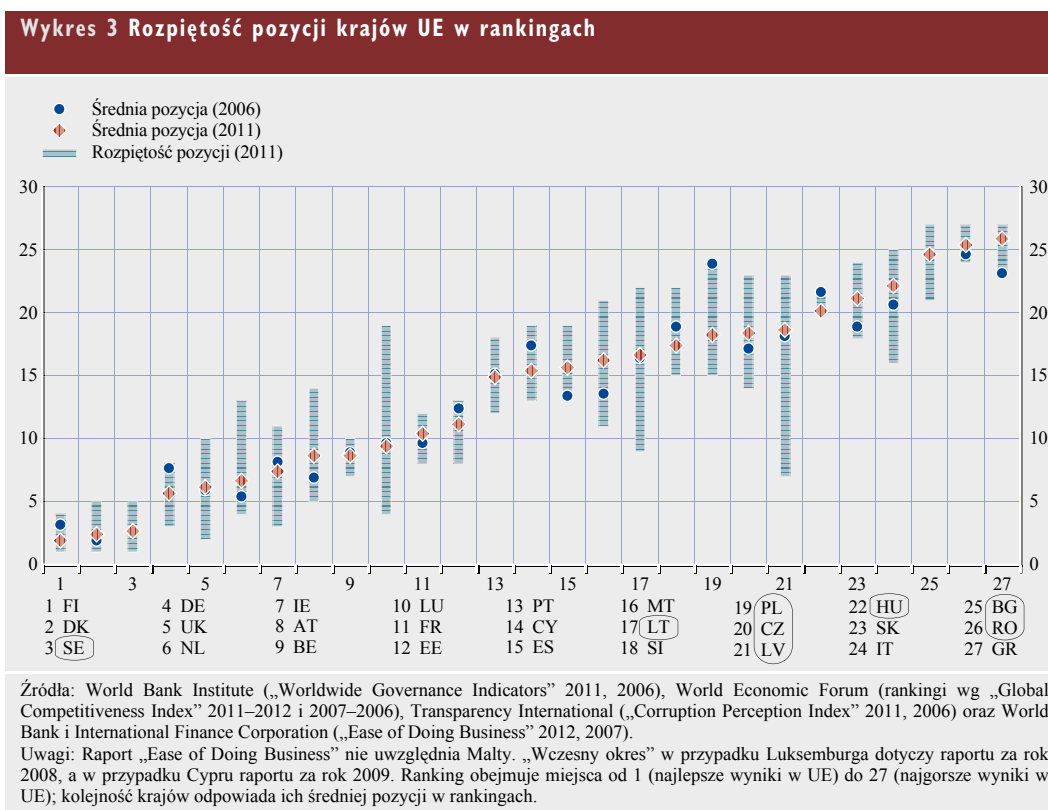
Źródła: World Bank Institute („Worldwide Governance Indicators” 2011), World Economic Forum (rankingi wg „Global Competitiveness Index” 2011-2012), Transparency International („Corruption Perception Index” 2011) oraz Bank Światowy i International Finance Corporation („Ease of Doing Business” 2012).

Uwagi: Raport „Ease of Doing” nie uwzględnia Malty. Ranking obejmuje miejsca od 1 (najlepsze wyniki w UE) do 27 (najgorsze wyniki w UE); kolejność krajów odpowiada ich średniej pozycji w rankingach.

Jak widać, we wszystkich analizowanych krajach z wyjątkiem Szwecji (miejsce 3), pomimo występujących między nimi znacznych różnic, jakość instytucji i zarządzania jest oceniana jako – przeciętnie – stosunkowo słaba w porównaniu z większością krajów strefy euro. W 2011 r. spośród analizowanych krajów najwyższe miejsce w UE po Szwecji zajmuje Litwa (17). Prawie na samym dole rankingu znajdują się Bułgaria (25) i Rumunia (26). Ponadto, z wyjątkiem Polski, która przesunęła się z pozycji 25 w 2006 r. na 19 w 2011 r., w ciągu pięciu ostatnich lat nie osiągnięto ogólnej poprawy otoczenia instytucjonalnego, przynajmniej w ujęciu względnym (tj. w porównaniu z sytuacją w innych państwach członkowskich) (zob. wykres 3).

Ten ogólny obraz znajduje zasadniczo potwierdzenie w bardziej szczegółowej analizie konkretnych wskaźników instytucjonalnych (zob. wykres). Choć kolejność krajów w rankingach jest różna, zależnie od sposobu pomiaru jakości otoczenia biznesowego i instytucjonalnego, to niewątpliwie większość analizowanych krajów ma jeszcze w tej dziedzinie wiele do zrobienia. Za szczególnie pozytywne uznaje się otoczenie biznesowe na Łotwie i Litwie, które w 2011 r. zajęły odpowiednio 7 i 9 miejsce wśród krajów UE wg raportu „Ease of Doing Business” (International Finance Corporation i Bank Światowy). Niemniej jednak relatywnie słaba ogólna efektywność zarządzania w tych dwóch krajach,

zajmujących wg „Worldwide Governance Indicators” (World Bank Institute) miejsca odpowiednio 23 i 22, wskazuje, że pożądane byłoby wzmocnienie otoczenia instytucjonalnego.



Poprawa miejscowych instytucji, zarządzania i otoczenia biznesowego oraz dalszy postęp w prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych i wzmoczenie działań na rzecz absorpcji funduszy unijnych pomogłoby przyspieszyć wzrost wydajności, m.in. poprzez nasilenie konkurencji w kluczowych sektorach regulowanych (energia, transport), zmniejszenie barier wchodzenia na rynek oraz pobudzanie potrzebnych inwestycji prywatnych.

Na koniec należy stwierdzić, że niezakłóconemu przebiegowi procesu konwergencji sprzyjają także cechy instytucjonalne wiążące się z jakością statystyk. Dotyczy to m.in. wyraźnego określenia niezależności prawnej krajowego organu statystycznego, jego nadzoru administracyjnego i autonomii budżetowej, nadanych mu prawem kompetencji do zbierania danych oraz przepisów dotyczących poufności statystyk; sprawy te opisano szczegółowo w rozdziale 5.9 (dostępnym w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

## 4 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW

### 4.1 BUŁGARIA

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Bułgarii wyniosła 2,7%, czyli była niższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie inflacja cen konsumpcyjnych w Bułgarii była zmienna: przez ostatnie dziesięć lat jej średnioroczna stopa wynosiła między 2,3% a 12,0%. Po spadku w 2003 r. inflacja znacznie wzrosła, do 12,0% w 2008 r., a następnie w 2009 r. ponownie spadła, do 2,5%. Wahania inflacji wynikały z dostosowań cen administrowanych i akcyzy, zmian cen surowców i innych szoków podaźowych, a także wpływu popytu krajowego. Następnie inflacja stopniowo rosła: w 2010 r. osiągnęła 3,0%, a w 2011 r. 3,4%, co wynikało głównie z wyższych cen surowców i podwyżek akcyzy na wyroby tytoniowe. Przebieg inflacji w ostatniej dekadzie należy analizować na tle trwającej do 2008 r. silnej ekspansji gospodarczej, po której w 2009 r. nastąpił gwałtowny spadek PKB, a później stopniowe ożywienie. Do 2008 r. duży napływ kapitału do Bułgarii przyczynił się do rozkwitu popytu krajowego, zwłaszcza boomu inwestycyjnego, co doprowadziło do przegrzania gospodarki. Później nastąpiło dostosowanie wywołane przez kryzys światowy w 2008 r., a także skurczenie się importu i spowolnienie napływu kapitału. Tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia, które w 2008 r. wynosiło 16,3%, zwolniło, ale w 2010 r. wynosiło jeszcze 11,2%, pomimo zamrożenia płac w sektorze publicznym w tym roku, a w 2011 r. osiągnęło 7,3%, pod wpływem m.in. efektów związanych ze strukturą rynku pracy. Jeśli chodzi o ostatni okres, roczna stopa inflacji HICP – która najwyższą wartość (4,6%) osiągnęła w marcu 2011 r. – wykazywała ogólny trend spadkowy i w marcu 2012 r. wyniosła 1,7%. Do spadku inflacji przyczyniały się niższe ceny żywności i energii, ale wiązał się on także z efektem bazy wynikającym z podwyżek akcyzy na wyroby tytoniowe na początku 2010 r.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2012–2013 inflacja wzrośnie i wyniesie: w 2012 r. 2,1–3,1%, zaś w 2013 r. 2,3–3,3%. Głównym dodatnim czynnikiem ryzyka związanym z powyższym scenariuszem są wyższe od oczekiwanych wzrosty cen surowców, choć należy też uważnie obserwować,

jak na inflację wpływać będzie niedawny wzrost płac. Z drugiej strony ujemnymi czynnikami ryzyka w krótkim i średnim okresie są słabsze otoczenie międzynarodowe i trudniejsze warunki finansowania zewnętrznego, a także dostosowania bilansów w sektorze prywatnym. Co do dalszych perspektyw, utrzymanie w Bułgarii przez cały czas niskiej inflacji może być trudne w średnim okresie z uwagi na niewielkie pole manewru w polityce pieniężnej w istniejącym tu systemie izby walutowej. W średnim okresie na inflację prawdopodobnie będzie wpływać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są w Bułgarii wciąż znacznie niższe niż w strefie euro. Jednak dokładne przełożenie tego procesu na inflację trudno jest oszacować. Gdy ożywienie gospodarcze nabierze tempa, to przy systemie kursu stałego tendencja aprecjacji realnego kursu walutowego prawdopodobnie przejawia się w wyższej inflacji. Z uwagi na istnienie izby walutowej oraz ograniczony charakter innych narzędzi polityki antycyklicznej może być trudno przeciwdziałać ponownemu nawarstwieniu się nierównowagi makroekonomicznej, w tym powrotowi wysokiej inflacji.

Podsumowując, choć 12-miesięczna średnia inflacja HICP w Bułgarii jest obecnie niższa od wartości referencyjnej, trwałość konwergencji inflacji budzi pewne obawy.

Bułgaria jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 2,1% PKB, czyli poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 16,3%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2012 r. wskaźnik deficytu ma według prognozy Komisji Europejskiej zmaleć do 1,9% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 17,6%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2011 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Bułgaria musi w sposób trwały zapewnić utrzymanie deficytu finansów publicznych poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej, zgodnie z wymogami procedury nadmiernego deficytu.

W dwuletnim okresie referencyjnym lew bułgarski nie należał do ERM II, ale był powiązany z euro w ramach systemu izby walutowej, wprowadzonego w lipcu 1997 r. Waluta bułgarska nie wykazywała żadnych odchyłeń od kursu 1,95583 lewa za euro. W okresie trzech miesięcy do czerwca 2010 r. różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR stopniowo obniżała się z wysokiego poziomu 3,5 pkt proc., ale do końca okresu referencyjnego pozostała na dość wysokim poziomie:



w ciągu trzech miesięcy do marca 2012 r. wynosiła 2,1 pkt proc. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs lewa, jak i jego realny dwustronny kurs względem euro były w marcu 2012 r. wyższe od swoich średnich dziesięcioletnich. Deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Bułgarii progresywnie się powiększał, od 2,4% PKB w 2002 r. do bardzo wysokich wartości ponad 20% w 2007 i 2008 r. Potem deficyt znacznie zmalał w następstwie gwałtownego obniżenia się popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu; w 2010 r. saldo połączonego rachunku bieżącego i kapitałowego osiągnęło równowagę, a w 2011 r. wystąpiła na nim nadwyżka. Ta zmiana salda rachunku bieżącego była związana przede wszystkim ze znacznym ograniczeniem deficytu towarów w wyniku ożywienia napędzanego przez eksport i ograniczonego popytu krajowego w następstwie ostrego spadku aktywności, a także spadkiem deficytu dochodów. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Bułgarii drastycznie się pogorszyła: z -25,3% PKB w 2002 r. do -101,8% w 2009 r., jednak potem polepszyła się do -94,7% w 2010 r. i -85,3% w 2011 r. Fakt, że zadłużenie zagraniczne netto tego kraju (które wynika przede wszystkim z wysokiego poziomu bezpośrednich inwestycji zagranicznych netto) jest wciąż bardzo wysokie, świadczy o tym, jak ważna dla równowagi zewnętrznej jest polityka fiskalna i strukturalna.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. wyniosła 5,3%, sytuując się tym samym poniżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 5,8%. Długoterminowe stopy procentowe w Bułgarii wykazywały w ostatnich latach trend spadkowy i na koniec okresu referencyjnego spadły do 5,1%. Niemniej ich poziom jest nadal nieco wyższy niż przed kryzysem. Różnica między tymi stopami a rentownością obligacji w strefie euro w omawianym okresie bardzo się zmniejszyła, gdyż jednocześnie wzrosła średnia długoterminowa stopa w strefie euro. Na koniec okresu referencyjnego różnica wobec średniej dla strefy euro wyniosła jedynie 1,0 pkt proc. (2,5 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Bułgarii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną, w tym trwałą stabilność cen. Ponieważ w systemie izby walutowej pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w innych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewyższania szoków dotyczących tego kraju i zapobieżenia ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. Władze

bułgarskie powinny m.in. konsekwentnie zmierzać do konsolidacji fiskalnej opartej na cięciach wydatków publicznych i reformach administracji podatkowej. Bułgaria musi ponadto zmierzyć się z różnymi innymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo bułgarskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Bułgaria musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

## 4.2 CZECHY

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Czechach wyniosła 2,7%, czyli była niższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie rocznej inflacji cen konsumpcyjnych w Czechach była następująca. Do 2003 r. inflacja wykazywała ogólny trend spadkowy, następnie do końca 2007 r. w większości oscylowała w przedziale między 1,6% a 3%, po czym zaczęła ponownie rosnąć. W 2008 r. osiągnęła najwyższy poziom, zaś w 2009 r. wyraźnie spadła, po czym stopniowo rosła, do 2,1% w 2011 r.

Przebieg inflacji należy analizować na tle faz cyklu koniunkturalnego w gospodarce w ciągu ostatniej dekady. Po dłuższym okresie szybkiego wzrostu realnego PKB gospodarka zaczęła w 2008 r. wyraźnie zwalniać, a w 2009 r. wskutek światowego kryzysu finansowo-gospodarczego popadła w recesję. Od tamtej pory znajdowała się na raczej słabej ścieżce ożywienia, determinowanej głównie przez eksport. Przez większość ostatniej dekady przeciętne wynagrodzenie rosło szybciej niż wydajność. Wzrost jednostkowych kosztów pracy w latach 2002–2005 wyraźnie zwolnił, po czym w kolejnych trzech latach odbił z powodu zacieśniania się rynku pracy. Jednak wskutek kryzysu światowego wzrost jednostkowych kosztów pracy w 2009 r. zwolnił, a w 2010 r. spadł poniżej zera, głównie z powodu wzrostu bezrobocia. Notowany przez większość analizowanego okresu spadek cen importu był w znacznym stopniu skutkiem ubocznym aprecjacji efektywnego kursu walutowego. Jeśli chodzi o ostatni okres, inflacja – która przez większość 2011 r. oscylowała wokół 2% – w ostatnim kwartale 2011 r. zaczęła przyspieszać i w marcu 2012 r. osiągnęła 4,2%. Było to spowodowane głównie kształtowaniem się cen żywności, paliw i energii, a także stosunkowo dużymi podwyżkami cen administrowanych. Głównym czynnikiem wzrostu cen żywności i cen administrowanych była podwyżka podatku VAT w styczniu 2012 r. Do wzrostu inflacji w ostatnim czasie przyczyniło się również tymczasowe osłabienie nominalnego efektywnego kursu walutowego, chociaż jego skutki zniwelował niski popyt wewnętrzny. Jednocześnie stopniowa poprawa sytuacji na rynkach pracy znalazła odzwierciedlenie w stosunkowo umiarkowanym wzroście przeciętnego wynagrodzenia oraz powolnym, choć przyspieszającym, wzroście dynamiki kosztów pracy.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2012–2013 inflacja spadnie z obecnego wysokiego poziomu i wyniesie: w 2012 r. 3,1–3,5%, zaś w 2013 r. 1,9–2,2%. Dodatkowo czynniki ryzyka związane z tym scenariuszem dotyczą większego niż przewidywany wzrostu cen surowców, w szczególności światowych cen ropy i żywności. Czynnikiem ujemnym jest natomiast niższy niż się obecnie oczekuje wzrost cen administrowanych, wynikający ze zmian cen gazu ziemnego oraz dalszego osłabiania się popytu wewnętrznego. W dłuższej perspektywie czasowej na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie wciąż odbijać się proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB per capita oraz poziom cen są w Czechach wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak dokładne przełożenie tego procesu na inflację trudno jest oszacować.

Czechy są obecnie objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 3,1% PKB, czyli powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 41,2%, czyli był niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2012 r. wskaźnik deficytu ma według prognozy Komisji Europejskiej zmaleć do 2,9% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 43,9%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2011 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. W roku 2013 i następnych Czechy muszą zapewnić trwałe obniżenie deficytu publicznego poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej, zgodnie z wymaganiami procedury nadmiernego deficytu.

W dwuletnim okresie referencyjnym korona czeska nie należała do ERM II, a jej kurs był płynny. W 2010 r. korona ulegała stopniowej aprecjacji, w ciągu 2011 r. ustabilizowała się, a pod koniec roku nieco osłabła. Kurs korony czeskiej wobec euro wykazywał przeważnie dużą zmienność, natomiast różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się w 2010 r. na niskim poziomie, po czym połowie 2011 r. spadła poniżej zera w drugiej i przez trzy miesiące do marca 2012 r. utrzymywała się na poziomie 0,2%. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs korony czeskiej, jak i jej realny dwustronny kurs względem euro były w marcu 2012 r. umiarkowanie wyższe od swoich średnich dziesięcioletnich. W latach 2002–2007 na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Czechy notowały głównie duże deficyty, po czym w latach 2008–2009 nastąpiło dostosowanie

spowodowane znacznym obniżeniem się popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu. Po ożywieniu gospodarczym deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego wzrósł do 3,0% PKB w 2010 r. i 2,5% w 2011 r. w wyniku spadku nadwyżki obrotów towarowych i wzrostu przychodów przekazanych z tytułu zobowiązań zagranicznych. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Czech znacznie się pogorszyła: z -15,5% PKB w 2002 r. do -48,5% w 2010 r. i -49,7% w 2011 r.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnio 3,5%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 5,8%. W ostatnich latach następował umiarkowany, choć nierównomierny, spadek długoterminowej stopy procentowej i w czerwcu 2009 r. jej poziom wynosił 5,5%. Tak jak w przypadku innych państw rentowność obligacji była zmienna ze względu na kryzys zadłużeniowy panujący w strefie euro. Pod koniec okresu referencyjnego długoterminowa stopa procentowa nadal pozostawała na poziomie 3,5%. W wyniku progresywnego trendu spadkowego długoterminowych stóp procentowych w Czechach i jednoczesnego wzrostu długoterminowych stóp procentowych w strefie euro w ciągu ostatnich kilku lat różnica między nimi początkowo się zmniejszyła, by wreszcie spaść poniżej zera i na koniec okresu referencyjnego osiągnąć w Czechach poziom o 0,5 pkt proc. niższy niż w średnia dla strefy euro (1,0 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Czechach warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. utrzymania polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen, poprawy krajowych ram fiskalnych oraz realizacji kompleksowego i wiarygodnego programu konsolidacji fiskalnej. Ten ostatni wymaga zastosowania dodatkowych środków, które stanowiłby uzupełnienie działań zatwierdzonych w budżecie na 2012 r., a w średnim okresie kontynuacji rozważnej polityki w dziedzinie wydatków. Czechy muszą ponadto zmierzyć się z różnymi innymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo czeskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, poufności, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz

integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie objęte derogacją Czechy muszą w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

### 4.3 ŁOTWA

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Łotwie wyniosła 4,1%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie inflacji cen konsumpcyjnych na Łotwie była następująca. Przez ostatnie dziesięć lat inflacja była bardzo zmienna: stopa średnioroczna wynosiła między -1,2% a 15,3%. W pierwszej połowie ostatniej dekady inflacja, której poziom początkowo był ogólnie niski, stopniowo rosła i przez kilka lat oscylowała w przedziale 6–7%, po czym w latach 2007 i 2008 jeszcze przyspieszyła. Zwłaszcza w latach boomu w drugiej połowie dekady w gospodarce łotewskiej nasilały się oznaki przegrzania i rosła nierównowaga makroekonomiczna. Ponieważ taka sytuacja makroekonomiczna była nie do utrzymania na dłuższą metę, w 2008 r. gospodarka łotewska pogrążyła się w głębokim kryzysie. W 2008 r. średnioroczna inflacja HICP osiągnęła najwyższy poziom – 15,3%, po czym gwałtownie spadła. Przez pewien czas ceny konsumpcyjne i jednostkowe koszty pracy malały, co pomogło krajowi odzyskać konkurencyjność. W ciągu 2010 r. proces ten się zatrzymał. Jeśli chodzi o ostatni okres, w marcu 2012 r. roczna inflacja HICP obniżyła się do 3,2%, po wzroście w pierwszej połowie 2011 r. spowodowanym przez podwyżki światowych cen żywności i energii oraz wyższe podatki pośrednie. W drugim półroczu 2011 r. presja inflacyjna znów zmalała w związku ze stabilizacją światowych cen surowców i wciąż ograniczoną presją popytową.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2012–2013 inflacja obniży się i wyniesie: w 2012 r. 2,5–2,6%, zaś w 2013 r. 2,1–2,5%. Z tym scenariuszem inflacji wiążą się dodatnie czynniki ryzyka, związane zwłaszcza z wyższymi cenami surowców i silniejszym wzrostem kosztów płacowych, ale także ryzyko ujemne, jakim jest niższe od oczekiwanego tempo wzrostu gospodarczego. Co do dalszych perspektyw, utrzymanie na Łotwie przez cały czas niskiej inflacji będzie trudne w średnim okresie z uwagi na niewielkie pole manewru istniejące w polityce pieniężnej w systemie kursu stałego. W średnim okresie na inflację prawdopodobnie będzie wpływać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita jest na Łotwie wciąż znacznie niższy niż w strefie euro, zaś poziom cen – ok. 30% niższy. Jednak dokładne przełożenie tego procesu na inflację trudno jest oszacować. Gdy akcja

kredytowa znacznie ponownie rosnać, to przy systemie kursu stałego tendencja aprecjacji realnego kursu walutowego prawdopodobnie przejawia się w wyższej inflacji.

Łotwa jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 sektor instytucji rządowych i samorządowych wykazał deficyt w wysokości 3,5% PKB, czyli powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 42,6%, czyli był niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2012 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognozy Komisji Europejskiej spaść do 2,1%, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 43,5%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2011 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. W roku 2012 i następnych Łotwa powinna zapewnić trwałe obniżenie deficytu publicznego poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej, zgodnie z wymaganiami procedury nadmiernego deficytu, oraz w pełni wdrożyć reformę uzgodnioną wcześniej w związku z programem pomocy finansowej UE-MFW.

Łat łotewski należy do ERM II od 2 maja 2005 r. W ciągu dwóch ostatnich lat kurs łata był bliski parytetu. W okresie referencyjnym maksymalne odchylenie w górę od kursu centralnego ERM II wyniosło 0,9%, a maksymalne odchylenie w dół – 1,0%. Od końca 2008 r. do stycznia 2012 r. Łotwa była objęta międzynarodowym programem pomocy finansowej na kwotę 7,5 mld EUR, kierowanym przez UE i MFW, który także mógł przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy. Co do wykorzystania tej pomocy w analizowanym okresie, w 2010 r. Łotwa otrzymała przewidziane transze, natomiast w 2011 r. nie wykorzystwała pozostałych środków w wysokości 3,0 mld EUR. Zmienność kursu łata wobec euro, mierzona jako zannualizowane odchylenie standardowe dziennych zmian procentowych, w 2010 r. była bardzo niska, po czym lekko wzrosła, ale do końca okresu referencyjnego pozostała na stosunkowo niskim poziomie. Różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR w drugim półroczu 2010 r. obniżyła się z dotychczas stosunkowo wysokiego poziomu, w połowie 2011 r. przejściowo spadła poniżej zera, po czym przez trzy miesiące do marca 2012 r. utrzymywała się na niskim poziomie 0,4 pkt proc. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs łata, jak i jego realny dwustronny kurs względem euro były w marcu 2012 r. wyższe od średnich dziesięcioletnich. W bilansie płatniczym Łotwy znacznie powiększał się deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym: w 2002 r. wynosił on 6,5% PKB, zaś 2006–2007 osiągnął powyżej 20% PKB, czyli trzykrotnie



więcej. Potem deficyt znacznie zmalał w następstwie znacznego obniżenia się popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, wzrostu konkurencyjności i silnego odbicia eksportu, a w 2009 r. na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym wystąpiła bardzo duża nadwyżka – 11,1% PKB. Ta radykalna zmiana wiązała się ze znacznym spadkiem deficytu obrotów towarowych oraz, w mniejszym stopniu, wzrostem nadwyżek w usługach i transferach, a także doraźną poprawą salda dochodów. Jednak w latach 2010 i 2011 nadwyżka ta znacznie zmalała – do odpowiednio 4,9% i 0,9% – w związku z odbiciem popytu krajowego, zwłaszcza inwestycji, przy silnym wzroście importu, który rósł szybciej niż eksport. Z kolei międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Łotwy znacznie się pogorszyła: z -41,3% PKB w 2002 r. do -82,7% w 2009 r., by ustabilizować się w 2010 r. na poziomie -80,2%, a następnie w 2011 r. obniżyć do -72,5%. Fakt, że zadłużenie zagraniczne netto tego kraju jest wciąż bardzo wysokie, świadczy o tym, jak ważna dla równowagi zewnętrznej jest polityka fiskalna i strukturalna.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnio 5,8%, czyli była równa wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. Przez pierwszą część okresu referencyjnego długoterminowe stopy procentowe malały; a poprawa sytuacji rynkowej wpłynęła też na odzyskanie przez Łotwę dostępu do długoterminowego rynku krajowego i międzynarodowego. Pod koniec 2011 r. zanotowano pewne przejściowe wzrosty stóp długoterminowych, związane głównie z rozwojem sytuacji w krajowym systemie bankowym oraz z napięciami na rynkach międzynarodowych. Na koniec okresu referencyjnego poziom stóp długoterminowych wynosił 5,2%, czyli był o 1,1 pkt proc. wyższy niż średnia dla strefy euro (2,6 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie na Łotwie warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga prowadzenia polityki gospodarczej ukierunkowanej na zapewnienie ogólnej stabilności makroekonomicznej, w tym trwałej stabilności cen. Ponieważ przy istniejącym systemie kursu stałego pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w innych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewycięzania szoków dotyczących tego kraju i zapobieżenia ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. W szczególności krytyczne znaczenie będzie mieć dalsza poprawa stanu finansów publicznych, która podtrzyma wiarygodność systemu kursu stałego. Będzie to wymagać m.in. wdrożenia środków przewidzianych w budżecie na 2012 r., a w średnim okresie kontynuacji rozważnej polityki w dziedzinie wydatków.

Łotwa musi ponadto zmierzyć się z różnymi innymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo łotewskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Łotwa musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

#### 4.4 LITWA

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Litwie wyniosła 4,2%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie inflacja na Litwie była zmienna: przez ostatnie dziesięć lat jej średnioroczna stopa wynosiła między -1,1% a 11,1%. W 2003 r. inflacja była ujemna, a w połowie dekady zaczęła rosnąć. Przez następne lata inflacja HICP stopniowo się zwiększała, aż do osiągnięcia najwyższego poziomu 11,1% w 2008 r., po czym gwałtownie spadła. Wzrostowy trend inflacji utrzymujący się przez większą część tej dekady wynikał początkowo głównie z wyższych podatków pośrednich, ustępowania wpływu wcześniejszej aprecjacji lita na ceny importowe oraz wzrostu cen surowców. Dalsze przyspieszenie inflacji w drugiej połowie dekady wynikało z kombinacji kilku czynników, w tym wyższych cen energii i żywności oraz postępującego zacieśniania się rynku pracy i bardzo silnego wzrostu popytu, co miało związek z przegrzewaniem się gospodarki i nasileniem zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Ponieważ taka sytuacja makroekonomiczna była niemożliwa do utrzymania na dłuższą metę, w 2009 r. Litwa doświadczyła poważnego spadku gospodarczego. Przez następne lata sytuacja w tym kraju się poprawiała. Jeśli chodzi o ostatni okres, w drugiej połowie 2011 r. roczna inflacja HICP stopniowo malała, by w marcu 2012 r. wynieść 3,2%; w marcu 2011 r. odnotowano jej najwyższy poziom (5,0%), wynikający z podwyżek światowych cen żywności i energii. Obserwowany wcześniej wpływ cen żywności na inflację obecnie maleje, natomiast do jej wzrostu przyczyniają się podwyżki cen administrowanych energii, które stopniowo przenoszą się na gospodarstwa domowe.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2012–2013 inflacja spadnie i wyniesie: w 2012 r. 2,5–3,8%, zaś w 2013 r. 2,5–2,9%. Wśród czynników ryzyka związanych z tym scenariuszem inflacji przeważają czynniki dodatnie, które dotyczą głównie wyższych od oczekiwanych wzrostów światowych cen surowców oraz większych podwyżek płac, zwłaszcza jeżeli wzrost wydajności okaże się słabszy, niż się obecnie przewiduje, i będzie wywierać presję na wzrost jednostkowych kosztów pracy. Co do dalszych perspektyw, utrzymanie na Litwie przez cały czas niskiej inflacji może być trudne w średnim okresie z uwagi na niewielkie pole manewru w polityce pieniężnej w istniejącym tu systemie izby walutowej.

W nadchodzących latach na inflacji prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są na Litwie wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak dokładne przełożenie tego procesu na inflację trudno jest oszacować. Gdy akcja kredytowa znacznie ponownie rosnąć, to przy systemie kursu stałego tendencja aprecjacji realnego kursu walutowego prawdopodobnie przejawia się w wyższej inflacji.

Litwa jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 5,5% PKB, czyli wyraźnie powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 38,5%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2012 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognozy Komisji Europejskiej zmaleć do 3,2% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 40,4%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2011 r. był wyższy niż relacja inwestycji publicznych do PKB. Litwa musi do 2012 r. trwale sprowadzić deficyt publiczny poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej, zgodnie z wymogami procedury nadmiernego deficytu, a następnie utrzymać zrównoważoną politykę fiskalną.

Lit litewski należy do ERM II od 28 czerwca 2004 r. W dwuletnim okresie referencyjnym waluta ta była stabilna na poziomie kursu centralnego, wynoszącego 3,45280 litów za euro. Różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR stopniowo się obniżała w związku z poprawą perspektyw gospodarki litewskiej (której odzwierciedleniem było m.in. kilkukrotne podwyższenie ratingu kredytowego tego kraju): z niewysokiego poziomu 0,9 pkt proc. w okresie trzech miesięcy do czerwca 2010 r. do bardzo niskiego poziomu przez cały rok 2011, a następnie do 0,4 pkt proc. w okresie trzech miesięcy do marca 2012 r. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs lita, jak i jego realny dwustronny kurs względem euro były w marcu 2012 r. nieco wyższe, choć bardzo zbliżone, do swoich średnich dziesięcioletnich. Deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego progresywnie się powiększał, od 4,7% PKB w 2002 r. do bardzo wysokich wartości ponad 10% w 2007 i 2008 r. Potem deficyt znacznie zmalał w następstwie silnego obniżenia się popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, a w 2009 r. na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym wystąpiła bardzo duża nadwyżka, 7,8% PKB, która następnie się zmniejszyła – do 4,2% w 2010 r. i 0,9% w 2011 r. To nagle dostosowanie wynikało

głównie z gwałtownego zmniejszenia się deficytu towarowego, poprawy salda dochodów, które doraźnie wykazało niewielką nadwyżkę, oraz ze wzrostu nadwyżki w usługach; następnie zmniejszenie się salda połączonego rachunku bieżącego i kapitałowego w ciągu ostatnich dwóch lat było spowodowane poprawą popytu wewnętrznego. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Litwy najpierw się pogorszyła: z -32,6% PKB w 2002 r. do -58,6% w 2009 r., a następnie stopniowo się polepszała: do -55,9% PKB w 2010 r. i -52,2% w 2011 r.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnio 5,2%, czyli była niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 5,8%. Litewskie rynki kapitałowe poważnie odczuły niekorzystny wpływ międzynarodowego kryzysu finansowego, a długoterminowa stopa procentowa w 2009 r. znacząco wzrosła, do 14,5%, przy braku transakcji na rynkach wtórnych. W 2010 i 2011 r. wznowiono część transakcji i emisje pierwotne, a długoterminowa stopa procentowa spadła do ok. 5% pod wpływem stabilniejszej sytuacji gospodarczej, by na koniec okresu referencyjnego wynieść 5,3%. Od 2010 r. różnica wobec średniej dla strefy euro malała i na koniec okresu referencyjnego wyniosła 1,2 pkt proc. (2,8 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie na Litwie warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga prowadzenia polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną, w tym trwałą stabilność cen. Jako że w systemie izby walutowej pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w innych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewycięzania szoków dotyczących tego kraju i zapobieżenia ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. W szczególności krytyczne znaczenie dla Litwy będzie mieć kontynuacja wdrażania szeroko zakrojonej strategii konsolidacji ukierunkowanej na wydatki, która zwiększy także wiarygodność systemu kursu stałego. Litwa musi ponadto zmierzyć się z różnymi innymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo litewskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Litwa musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

## 4.5 WĘGRY

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Węgrzech wyniosła 4,3%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższej perspektywie roczna inflacja cen konsumpcyjnych na Węgrzech przez ostatnie dziesięć lat oscylowała między 3,5% a 7,9%. Głównymi czynnikami, które w tym okresie powodowały wysoką zmienność długoterminowego przebiegu inflacji, były częste zmiany stawek podatków pośrednich i cen administrowanych. Dynamika jednostkowych kosztów pracy na początku XXI w. była bardzo wysoka z powodu silnego wzrostu wynagrodzeń, po czym w początkowej fazie spowolnienia gospodarczego związanego z dostosowaniem fiskalnym na Węgrzech zaczęła spadać, choć powoli. W kolejnych latach proces dostosowawczy na rynku pracy przyspieszył, co doprowadziło do silnego osłabienia ogólnej dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Jednak w 2011 r. przeciętne wynagrodzenie znów rosło szybciej niż wydajność, co z kolei spowodowało wzrost dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Jeśli chodzi o ostatni okres, w 2011 r. pojawiła się presja inflacyjna, mimo że popyt wewnętrzny był nadal bardzo słaby. Presja ta wynikała głównie z wpływu cen surowców i deprecjacji kursu walutowego w drugiej połowie 2011 r. oraz z całorocznego wpływu inflacyjnego podatków specjalnych wprowadzonych w 2010 r. w różnych sektorach (np. w energetyce, sieciach detalicznych i telekomunikacji), a także z podwyżek podatków pośrednich na początku 2012 r.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w 2012 r. inflacja przyspieszy do 4,9–5,5%, po czym w 2013 r. obniży się do 2,9–3,9%. Co do dodatnich czynników ryzyka związanych z tym scenariuszem inflacji, wzrost cen surowców może okazać się silniejszy, niż się przewiduje, a niedawne szoki cenowe mogą wpłynąć na oczekiwania inflacyjne. Natomiast w kwestii ujemnych czynników ryzyka popyt wewnętrzny może rosnąć w tempie wolniejszym od oczekiwanego (np. jeśli proces delewarowania w sektorze bankowym będzie przebiegał szybciej, niż się obecnie zakłada). Co do dalszych perspektyw, na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są na Węgrzech wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak wpływ tego procesu na inflację jest trudny do skwantyfikowania.

Węgry są obecnie objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało tymczasową nadwyżkę w wysokości 4,3% PKB. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 80,6%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. Poprawa stanu finansów publicznych wynikała jednak z jednorazowych, przejściowych zmian po stronie przychodów (odpowiadających ok. 10% PKB), związanych przede wszystkim z przeniesieniem aktywów z prywatnych systemów ubezpieczeń do filaru państwowego, a nie z trwałej korekty strukturalnej. W rezultacie 13 marca 2012 r. Rada UE przyjęła decyzję o zawieszeniu części przeznaczonych dla Węgier zobowiązań w ramach unijnego Funduszu Spójności na 2013 r. oraz piąte zmienione zalecenie, w którym wzywa władze węgierskie do zlikwidowania nadmiernego deficytu do 2012 r. W tym zakresie zalecono, by Węgry podjęły konieczne działania, w tym dodatkową konsolidację fiskalną, aby w 2012 r. sprowadzić deficyt do docelowego poziomu 2,5% PKB i utrzymać go w 2013 r. wyraźnie poniżej 3% PKB, nawet po wycofaniu środków jednorazowych. W 2012 r. sektor instytucji rządowych i samorządowych ma według prognozy Komisji Europejskiej osiągnąć docelowy deficyt w wysokości 2,5%, zaś wskaźnik długu publicznego – spaść do 78,5%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2012 r. nie powinien według przewidywań przewyższyć relacji inwestycji publicznych do PKB. Węgry muszą trwale sprowadzić deficyt publiczny poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej, zgodnie z wymogami znowelizowanej procedury nadmiernego deficytu, i sprawić, by wskaźnik długu publicznego zaczął wykazywać wyraźną tendencję spadkową.

W dwuletnim okresie referencyjnym forint nie należał do ERM II. Od połowy 2010 r. do lipca 2011 r. miała miejsce stopniowa aprecjacja tej waluty wobec euro, następnie do końca 2011 r. uległa ona znacznemu osłabieniu, po czym odrobiła część strat. Do zmniejszenia presji kursowej mogło przyczynić się także porozumienie dotyczące międzynarodowej pomocy finansowej UE-MFW, obowiązujące od listopada 2008 r. do ostatnich miesięcy 2010 r. Z drugiej strony przerwanie pod koniec 2011 r. negocjacji w sprawie nowego pakietu finansowego między władzami węgierskimi a UE i MFW było czynnikiem, który przyczynił się do deprecjacji forinta w tym okresie, natomiast przeciąganie się kolejnych rozmów prawdopodobnie spotęgowało notowaną od tej pory zmienność forinta.



W badanym okresie kurs forinta względem euro wykazywał dużą zmienność, a różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się na wysokim poziomie. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs forinta, jak i jego realny kurs dwustronny względem euro były w marcu 2012 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Na rachunku bieżącym i kapitałowym Węgier w ostatnich latach nastąpiło gwałtowne dostosowanie. Na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego, po bardzo wysokim średnim deficycie w wysokości 7,1% PKB odnotowanym w latach 2002–2008, w 2009 r. wystąpiła nadwyżka równa 1,0%, która w 2011 r. wzrosła do 3,6%, głównie z powodu silnego wzrostu eksportu i utrzymującej się słabości popytu wewnętrznego. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Węgier najpierw bardzo się pogorszyła: z -65,2% PKB w 2002 r. do -117,9% w 2009 r., by potem polepszyć się do -112,7% w 2010 r. i -105,2 % w 2011 r. Fakt, że zadłużenie zagraniczne netto tego kraju jest wciąż bardzo wysokie, świadczy o tym, jak ważna dla równowagi zewnętrznej jest polityka fiskalna i strukturalna.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnio 8,0%, czyli była wyraźnie wyższa od 5,8-procentowej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. Przez cały okres referencyjny obawy dotyczące sytuacji fiskalnej i polityki rządu, które nadszarpnęły zaufanie inwestorów zagranicznych, przekładały się na obniżki ratingu tego kraju, spadek popytu na węgierskie obligacje skarbowe, słabnięcie waluty i stały wzrost długoterminowych stóp procentowych. Pod koniec 2011 r. Węgry wystąpiły o dalszą pomoc finansową z UE i MFW. Pod koniec 2011 r. i na początku 2012 r. długoterminowa stopa procentowa znacznie wzrosła. Następnie zaczęła spadać i na koniec okresu referencyjnego doszła do 8,7%, zaś różnica między tą stopą a średnią dla strefy euro wyniosła 4,7 pkt proc. (6,2 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie na Węgrzech warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność, w tym stabilnego środowiska instytucjonalnego, które podtrzyma wiarę rynków w pełną niezależność banku centralnego. Ponadto, w związku z przewidywaną w średnim okresie strukturalną konsolidacją fiskalną (po dwóch latach rozluźniania polityki fiskalnej), należy – oprócz pełnej realizacji reform strukturalnych zatwierdzonych w 2011 r. – z góry określić dalsze działania, zwłaszcza na rok 2013 i następne. Węgry muszą ponadto zmierzyć się

z różnymi innymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo węgierskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, jednolitej pisowni euro oraz integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Węgry muszą w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

## 4.6 POLSKA

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Polsce wyniosła 4,0%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o dłuższy okres, przez ostatnie dziesięć lat roczna inflacja cen konsumpcyjnych w Polsce oscylowała w przedziale między 0,7% a 4,2%, głównie w wyniku oddziaływania zewnętrznych szoków cenowych i wahań kursu walutowego. W ujęciu bardziej szczegółowym roczna inflacja HICP wykazywała silny trend spadkowy i od początku 2000 r. do 2003 r. obniżyła się z wartości dwucyfrowych do niskich poziomów. W 2004 r. nastąpił przejściowy wzrost inflacji, wynikający z podwyżek cen administrowanych i podatków pośrednich oraz wzrostu cen żywności związanego z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Po okresie niskiej inflacji, który trwał w latach 2005–2006, pod koniec 2006 r. presja cenowa znów podskoczyła. W 2008 r. inflacja wzrosła do ponad 4,0%, w 2009 r. była nadal podwyższona, po czym w 2010 r. zaczęła się stopniowo obniżać. W 2011 r. nastąpił ponowny wzrost inflacji, do którego przyczynił się skok światowych cen żywności, deprecjacja nominalnego kursu walutowego oraz podwyżka VAT przy silnym popycie wewnętrznym. Kształtowanie się inflacji w ostatniej dekadzie należy analizować na tle dość stabilnego wzrostu gospodarczego. Sytuację makroekonomiczną do połowy 2008 r. cechował stabilny wzrost aktywności gospodarczej, jedynie częściowo przerwany w pierwszej połowie 2005 r. W latach 2007–2008 wystąpiła presja w zakresie mocy produkcyjnych, widoczna w wyraźnych wzrostach jednostkowych kosztów pracy, zwiększaniu się deficytu obrotów bieżących i spadku stopy bezrobocia do najniższego odnotowanego poziomu. Jednak presja ta gwałtownie zmalowała wraz z początkiem światowego kryzysu gospodarczo-finansowego. W wyniku krótkotrwałego spowolnienia gospodarczego i niższych cen żywności latem 2010 r. roczna inflacja HICP spadła poniżej 2%. Jeśli chodzi o ostatni okres, przez większość 2011 r. roczna inflacja HICP utrzymała się na wysokim poziomie, blisko 4%. Trend ten utrzymał się również na początku 2012 r.; w marcu 2012 r. roczna inflacja HICP wynosiła 3,9%.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2012–2013 inflacja spadnie i wyniesie w 2012 r. 2,5–3,8%, a w 2013 r. 2,5–2,9%. Dodatkowo i ujemne czynniki ryzyka związane z tym scenariuszem równoważą się.

Czynniki dodatnie wiążą się głównie z wyższym od oczekiwanego wzrostem cen surowców, a czynniki ujemne – ze słabszym niż się obecnie przewiduje wzrostem aktywności gospodarczej. Co do dalszych perspektyw, na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB per capita oraz poziom cen są w Polsce wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak dokładne przełożenie tego procesu na inflację trudno jest oszacować.

Polska jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 sektor instytucji rządowych i samorządowych wykazał deficyt w wysokości 5,1% PKB, czyli wyraźnie powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 56,3%, czyli był niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2012 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognozy Komisji Europejskiej spaść do 3,0%, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 55,0%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2011 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Polska musi zapewnić trwałą redukcję deficytu publicznego i skorygować nadmierny deficyt do roku 2012, zgodnie z wymogami procedury nadmiernego deficytu.

W dwuletnim okresie referencyjnym złoty polski nie należał do ERM II, a jego kurs był płynny. W drugiej połowie 2010 r. złoty uległ umiarkowanej aprecjacji, po czym w pierwszej połowie 2011 r. był zasadniczo stabilny. W drugiej połowie 2011 r. nastąpiła jego deprecjacja, w związku z czym Narodowy Bank Polski między wrześniem a grudniem 2011 r. kilka razy interweniował na rynku walutowym. Następnie złoty odrobił część strat wobec euro. Do zmniejszenia ryzyka presji na kurs walutowy mogła przyczynić się także umowa o elastycznej linii kredytowej (Flexible Credit Line) z MFW, wprowadzona w marcu 2009 r. dla krajów spełniających z góry określone kryteria i wciąż obowiązująca w okresie referencyjnym. Odnotowano, że Polska nie skorzystała z tej linii od czasu jej przyznania. Kurs złotego do euro wykazywał wysoką zmienność, natomiast różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR przez dwa ostatnie lata pozostała w Polsce relatywnie duża z powodu stosunkowo wysokich głównych stóp procentowych. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs złotego, jak i jego realny kurs dwustronny względem euro były w marcu 2012 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. W latach 2002–2008 na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Polska notowała stosunkowo duże deficyty,

średnio 3,3% PKB. Po silnej deprecjacji złotego i spadku popytu wewnętrznego deficyt na tym rachunku wyraźnie się obniżył – do 2,2% PKB w 2009 r., po czym w 2010 r. wyniósł 2,8% PKB, a w 2011 r. 2,1%. Wynikało to głównie z ponownego wzrostu deficytu obrotów towarowych w związku z umocnieniem się popytu wewnętrznego. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski znacznie się pogorszyła: z -34,9% PKB w 2002 r. do -64,0% w 2010 r. i -63,5% w 2011 r.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnio 5,8%, czyli była równa wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. Podczas kryzysu finansowego długoterminowa stopa procentowa w Polsce ogólnie była stosunkowo zmienna, a ustabilizowała się w drugiej połowie 2009 r. i na początku 2010 r. Do jej spadku w 2010 r. przyczynił się rosnący popyt ze strony międzynarodowych inwestorów na polskie obligacje skarbowe. Pod koniec 2010 i na początku 2011 r. długoterminowa stopa procentowa nieco wzrosła w związku z powszechnymi napięciami na rynkach finansowych. Od połowy 2011 r. stopa ta wykazywała trend spadkowy, mimo pewnych przejściowych wzrostów w drugiej połowie 2011 r. Na koniec okresu referencyjnego poziom stopy długoterminowej w Polsce wynosił 5,4%, czyli był o 1,3 pkt proc. wyższy niż średnia dla strefy euro (2,8 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Polsce warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. utrzymania polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen w średnim okresie. Choć gospodarce polskiej udało się stosunkowo dobrze przetrwać kryzys światowy, na rozwiązanie nadal czeka wiele problemów fiskalnych i strukturalnych. W szczególności w dziedzinie polityki fiskalnej potrzebna jest zmiana podejścia – ze stosowanej dotychczas, tymczasowej konsolidacji fiskalnej ukierunkowanej bardziej na przychody, na szersze zakrojone podejście ukierunkowane na wydatki – tak by można było zredukować bardzo wysoki deficyt strukturalny i trwale ograniczyć wzrost wskaźnika długu publicznego. Polska musi ponadto zmierzyć się z różnymi innymi wyzwaniem w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo polskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, poufności, zakazu finansowania ze środków banku centralnego i integracji

prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Polska musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

## 4.7 RUMUNIA

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Rumunii wyniosła 4,6%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie rocznej inflacji cen konsumpcyjnych w Rumunii była następująca. Od początku XXI w. inflacja malała (z bardzo wysokich poziomów), aż do odwrócenia się trendu spadkowego w 2007 r. W 2009 r. inflacja ponownie spadła, po czym zasadniczo ustabilizowała się na poziomie ok. 6%. Głównymi czynnikami inflacji oprócz jednostkowych kosztów pracy były kilkukrotne szoki podażowe, dostosowania cen administrowanych i stawek akcyzy oraz zmiany kursu walutowego. Dynamikę inflacji w ostatnich dziesięciu latach należy rozpatrywać na tle przegrzewania się gospodarki w latach 2004–2008, gwałtownego kurczenia się aktywności gospodarczej w 2009 i 2010 r. oraz niewielkiego ożywienia w 2011 r. W latach 2004–2008 płace rosły znacznie szybciej niż wydajność, co z kolei doprowadziło do wzrostu jednostkowych kosztów pracy do bardzo wysokiego poziomu. Następnie jednak dynamika płac zmalała, do czego przyczyniły się cięcia płac w sektorze publicznym w 2010 r. Jednocześnie zwolnił wzrost jednostkowych kosztów pracy: z 22,9% w 2008 r. do 1,7% w 2011 r. Jeśli chodzi o ostatni okres, inflacja HICP po osiągnięciu najwyższego poziomu 8,5% w maju 2011 r. wykazywała zasadniczo trend spadkowy i w marcu 2012 r. osiągnęła 2,5%. Ten wyraźny spadek wynikał z ustępowania wpływu wprowadzonej w lipcu 2010 r. podwyżki podatku VAT o 5 pkt proc. oraz słabnięcia presji ze strony cen energii i żywności pod wpływem cen światowych, bardzo dobrych zbiorów w rolnictwie i presji deflacyjnej będącej wynikiem istnienia ujemnej luki PKB.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2012–2013 inflacja, znajdująca się obecnie na najniższym notowanym poziomie, odbije i wyniesie w 2012 r. 2,9–3,1%, zaś w 2013 r. 3,1–3,7%. Z tym scenariuszem inflacji wiążą się jednak dodatnie czynniki ryzyka, związane głównie z dynamiką cen surowców oraz, dalej w średnim okresie, cen administrowanych. Ponadto ryzyko wynika także z możliwych odchyłeń od celów fiskalnych w związku z wyborami zaplanowanymi na jesień 2012 r. Wzrost presji inflacyjnej może być także efektem wyższych kosztów finansowania zewnętrznego, w razie ponownej eskalacji kryzysu finansowego. Do

głównych ujemnych czynników ryzyka należą osłabienie się warunków zewnętrznych i wzrost trudności z pozyskiwaniem finansowania zewnętrznego, a także proces dostosowania bilansów w sektorze prywatnym. Co do dalszych perspektyw, na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są w Rumunii wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak dokładne przełożenie tego procesu trudno jest oszacować.

Rumunia jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 5,2% PKB, czyli wyraźnie powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 33,3%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2012 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognozy Komisji Europejskiej spaść do 2,8%, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 34,6%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2011 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. W roku 2012 i następnych Rumunia musi zapewnić trwale obniżenie deficytu publicznego poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej, zgodnie z wymogami procedury nadmiernego deficytu, oraz wywiązać się z zobowiązań uzgodnionych w związku z programem pomocy finansowej UE i MFW.

W dwuletnim okresie referencyjnym lej rumuński nie należał do ERM II, a jego kurs był płynny. W ciągu 2010 r. kurs leja wobec euro był zasadniczo stabilny, w pierwszym półroczu 2011 r. dokonała się niewielka aprecjacja, a następnie trwała stopniowa deprecjacja. Do osłabienia presji na kurs walutowy mógł przyczynić się m.in. dwuletni pakiet międzynarodowej pomocy finansowej dla Rumunii uzgodniony w marcu 2009 r. oraz wprowadzony w jego miejsce w marcu 2011 r. program zapobiegawczy, również prowadzony przez UE i MFW. W okresie referencyjnym kurs leja rumuńskiego wobec euro wykazywał relatywnie dużą zmienność – choć w ujęciu średnim znacznie mniejszą niż w innych krajach z tego regionu stosujących strategię celu inflacyjnego – natomiast różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR przez dwa ostatnie lata utrzymywała się przeciętnie na wysokim poziomie. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs leja rumuńskiego, jak i jego realny kurs dwustronny względem euro były w marcu 2012 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich, zaś na rachunku bieżącym i kapitałowym Rumunii w ostatnich latach nastąpiło znaczne



dostosowanie. Po progresywnym wzroście deficytu zewnętrznego w latach 2002–2007, deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego w 2009 r. spadł do -3,6% PKB, w 2010 r. wyniósł -4,2%, a w 2011 r. -4,1%. Ta zmiana salda na rachunku bieżącym i kapitałowym wynikała głównie z gwałtownego spadku deficytu obrotów towarowych, spowodowanego przede wszystkim dobrymi wynikami eksportu i umiarkowanym popytem wewnętrznym. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Rumunii znacznie się pogorszyła: z -21,2% PKB w 2002 r. do -63,8% w 2010 r. i -61,6% w 2011 r.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnio 7,3%, czyli była wyraźnie wyższa od 5,8-procentowej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. W ostatnich latach długoterminowa stopa procentowa w Rumunii oscylowała w przedziale  $\pm 0,5$  pkt proc. wokół poziomu 7%; wskutek uporczywej inflacji nominalna stopa procentowa nie zaczęła wykazywać trwałego trendu spadkowego. Ostatnio inflacja gwałtownie spadła, co pozwoliło bankowi centralnemu obniżyć główne stopy procentowe w tempie szybszym niż dotychczas. Przyczyniło się to do nieznacznego zmniejszenia różnicy między długoterminową stopą procentową w Rumunii a średnią dla strefy euro. Na koniec okresu referencyjnego stopa długoterminowa wynosiła 6,5%, czyli była o 2,4 pkt proc. wyższa niż średnia dla strefy euro (4,0 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Rumunii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. prowadzenia polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność oraz rygorystycznego wdrażania planów konsolidacji fiskalnej. Rumunia musi ponadto zmierzyć się z różnymi innymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo rumuńskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Rumunia musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

## 4.8 SZWECJA

W okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Szwecji wyniosła 1,3%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 3,1% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie zmiany inflacji w Szwecji były zasadniczo umiarkowane – średnia stopa inflacji z ostatnich dziesięciu lat wyniosła 1,8% – co wynikało z faktu, że jest to kraj wysoce rozwinięty gospodarczo i o wiarygodnej polityce pieniężnej, której dodatkowo sprzyjają umiarkowanie w kształtowaniu płac. Średnioroczna inflacja za 2011 r. wyniosła 1,4%. Roczna inflacja HICP odbiegała niekiedy od poziomu 2%, co miało związek z sytuacją na światowych rynkach surowców i walut oraz rozbieżnościami między dynamiką wynagrodzeń i dynamiką wydajności. Jednak sytuacja taka występowała sporadycznie, a bardzo duże odchylenia należały do rzadkości. Jeśli chodzi o ostatni okres, w ciągu 2011 r. roczna stopa inflacji HICP nadal się obniżała, w grudniu 2011 r. osiągnęła najniższy poziom 0,4%, po czym na początku 2012 r. zaczęła rosnąć i w marcu 2012 r. osiągnęła 1,1%. Choć na początku 2012 r. ceny paliw oddziaływały w kierunku wzrostu inflacji, niezmiennie wykazywała ona trend spadkowy. Reakcja inflacji na silny wzrost aktywności gospodarczej była umiarkowana, co wynikało ze stopniowej aprecjacji korony szwedzkiej i odczuwanych z opóźnieniem skutków wcześniejszych spadków jednostkowych kosztów pracy.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2012–2013 inflacja wzrośnie i wyniesie: w 2012 r. 1,1–2,5%, zaś w 2013 r. 1,4–2,0%. Z tym scenariuszem inflacji wiążą się dodatkowo czynniki ryzyka, związane z silniejszym od oczekiwanego odbiciem popytu wewnętrznego, oraz czynnik ujemny – ewentualna dalsza aprecjacja korony. Ponadto potencjalna korekta na rynku cen nieruchomości mieszkaniowych mogłaby spowodować osłabienie popytu wewnętrznego i inflacji HICP. To, że poziom cen w Szwecji jest nadal stosunkowo wysoki w porównaniu ze średnią dla strefy euro, może oznaczać, że dalsza integracja handlu i rosnąca konkurencja mogą mieć ujemny wpływ na ceny.

Szwecja nie jest objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2011 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało nadwyżkę w wysokości 0,3% PKB, czyli bezpiecznie poniżej 3-procentowej

wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 38,4%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2012 r. saldo finansów publicznych, ma według prognozy Komisji Europejskiej wykazać deficyt w wysokości 0,3% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – spaść do 35,6%. W nadchodzących latach Szwecja powinna nadal opierać strategię konsolidacji fiskalnej na swoich uregulowanych ramach fiskalnych, co dotychczas było korzystne dla wyników fiskalnych tego kraju.

W dwuletnim okresie referencyjnym korona szwedzka nie należała do ERM II, a jej kurs był płynny. Do marca 2011 r. trwała silna aprecjacja korony wobec euro, następnie waluta ta nieco się osłabiła, a pod koniec 2011 r. znów zaczęła się umacniać. W okresie referencyjnym kurs korony wobec euro wykazywał w ujęciu uśrednionym wysoką zmienność, natomiast różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR stopniowo rosła: z -0,1 pkt proc. w 3-miesięcznym okresie zakończonym w czerwcu 2010 r. do 1,4 pkt proc. w 3-miesięcznym okresie zakończonym w marcu 2012 r. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs korony, jak i jej realny kurs dwustronny względem euro były w marcu 2012 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Od 2002 r. na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Szwecja odnotowywała bardzo duże nadwyżki, wynoszące średnio 7% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto stopniowo się poprawiała: z -22,1% PKB w 2002 r. do -8,5% w 2010 r. i -6,8% w 2011 r.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2011 r. do marca 2012 r. – średnio 2,2%, czyli była wyraźnie niższa od 5,8-procentowej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. W analizowanym okresie stopa ta osiągnęła najniższy odnotowany poziom, a na koniec okresu referencyjnego wynosiła 2,0%. Różnica między długoterminową stopą procentową w Szwecji i średnią dla strefy euro spadła poniżej zera już w 2005 r., w wyniku obniżenia się stopy inflacji. Od połowy 2005 do 2007 r. różnica w dochodowości w porównaniu ze średnią dla strefy euro utrzymała się nieznacznie poniżej zera. W ostatnim okresie, począwszy od 2008 r., różnica ta rosła i na koniec okresu referencyjnego wyniosła -2,1 pkt proc. (-0,6 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA); było to spowodowane m.in. wiarygodnością kredytową rządu szwedzkiego postrzeganą przez rynki jako wysoka i silnym popytem na aktywa w koronach szwedzkich.

Utrzymanie w Szwecji warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. kontynuacji polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen i zrównoważonej polityki fiskalnej w średnim okresie. Szwecja musi ponadto zmierzyć się z różnymi innymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo szwedzkie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Szwecja musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu. EBC odnotowuje, że od 1 czerwca 1998 r. Szwecja jest zobowiązana na mocy Traktatu do uchwalenia przepisów prawa krajowego służących integracji z Eurosystemem. Dotychczas władze szwedzkie nie podjęły żadnych działań legislacyjnych w celu usunięcia niezgodności opisanych w tegorocznym raporcie i we wcześniejszych jego wydaniach.

