



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

WPROWADZENIE I STRESZCZENIE OCENA EKONOMICZNA I PRAWNA: POLSKA

RAPORT O KONWERCENCJI GRUDZIEŃ 2006

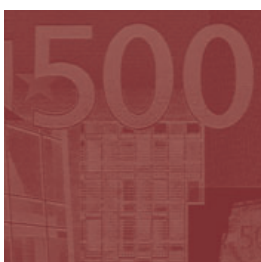
BCE ECB EZB EKT EKP

PL



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



WPROWADZENIE I STRESZCZENIE
OCENA EKONOMICZNA I PRAWNA: POLSKA

RAPORT O KONWERCENCJI
GRUDZIEŃ 2006



W 2006 roku
wszystkie
publikacje EBC
będą przedstawiały
motyw z banknotu 5€.



© Europejski Bank Centralny 2006

Adres

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Niemcy

Adres do korespondencji

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Niemcy

Telefon

+49 69 1344 0

Serwis internetowy

<http://www.ecb.int>

Faks

+49 69 1344 6000

Teleks

411 144 ecb d

Wszystkie prawa zastrzeżone.

Zezwala się na wykorzystanie materiałów zawartych w raporcie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Data ostateczną przekazania danych zawartych w raporcie był 17 listopada 2006 r.

ISSN 1725-9444 (druk)
ISSN 1725-9657 (Internet)

SPIS TREŚCI

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE I STRESZCZENIE	
WPROWADZENIE	
1 BADANIE KONWERCENCJI GOSPODARCZEJ	9
1.1 Struktura analizy	9
1.2 Stan konwergencji gospodarczej	16
Tabela przeglądowa – Wskaźniki konwergencji gospodarczej	23
2 ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO Z TRAKTATEM	25
2.1 Wprowadzenie	25
2.2 Zakres dostosowań	26
2.3 Niezależność krajowych banków centralnych	27
2.4 Zakaz finansowania oraz uprzywilejowanego dostępu	33
2.5 Jednolita pisownia euro	36
2.6 Integracja prawna krajowych banków centralnych w ramach Eurosystemu	37
3 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW	39
ROZDZIAŁ 1	
7 POLSKA	
7.1 Sytuacja cenowa	59
7.2 Sytuacja fiskalna	60
7.3 Kursy walutowe	63
7.4 Długoterminowe stopy procentowe	64
Spis tabel i wykresów	65
ROZDZIAŁ 2	
7 POLSKA	
7.1 Zgodność ustawodawstwa krajowego	75
7.2 Niezależność krajowego banku centralnego	75
7.3 Finansowanie i uprzywilejowany dostęp	76
7.4 Integracja prawna krajowego banku centralnego w ramach eurosystemu	77

SKRÓTY

PAŃSTWA

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

INNE

CPI	wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
EBC	Europejski Bank Centralny
EIW	Europejski Instytut Walutowy
ERM	mechanizm kursów walutowych
ESA 95	Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych z 1995 r.
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
EUR	euro
EURIBOR	stopa procentowa kredytów międzybankowych w strefie euro
HICP	zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
KBC	krajowy bank centralny
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MIF	monetarna instytucja finansowa
MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
NBP	Narodowy Bank Polski
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
PKB	produkt krajowy brutto
UE	Unia Europejska
UGW	Unia Gospodarcza i Walutowa
WIG	Warszawski Indeks Giełdowy

Zgodnie z przyjętą we Wspólnocie praktyką, państwa członkowskie UE wymienione są w niniejszym raporcie w porządku alfabetycznym według nazw w językach poszczególnych państw.

WPROWADZENIE I STRESZCZENIE

WPROWADZENIE

Euro zostało wprowadzone do obiegu 1 stycznia 1999 r. w pierwszych 11 krajach członkowskich, natomiast 1 stycznia 2001 r. – w Grecji. Po rozszerzeniu Unii Europejskiej (UE) o dziesięć nowych państw członkowskich 1 maja 2004 r., w 2006 r. 13 państw członkowskich wciąż jeszcze w pełni nie uczestniczyło w Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Przedstawiając niniejszy raport, EBC spełnia wymogi art. 122 ust. 2 w związku z art. 121 ust. 1 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską dotyczące obowiązku złożenia Radzie Unii Europejskiej (Radzie UE) przynajmniej raz na dwa lata, bądź na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją, sprawozdania „w sprawie postępów dokonanych przez państwa członkowskie w wypełnieniu ich zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej”. Ten sam mandat został udzielony Komisji Europejskiej, tak więc Radzie UE zostały przedłożone równoległe dwa raporty.

W maju 2006 r. Europejski Bank Centralny (EBC) i Komisja Europejska przygotowały raporty o konwergencji dotyczące dwóch państw członkowskich, Litwy i Słowenii, w związku z ich wnioskiem o dokonanie oceny konwergencji. Biorąc pod uwagę te raporty oraz na wniosek Komisji, 11 lipca 2006 r. Rada UE złożona z ministrów gospodarki i finansów (Rada ECOFIN) postanowiła uchylić derogację Słowenii, zezwalając jej na przyjęcie euro 1 stycznia 2007 r. Jednocześnie status Litwy jako państwa z derogacją pozostaje niezmienny. Ponieważ ocena Litwy została już przeprowadzona w maju 2006 r., nie została ona uwzględniona w niniejszym raporcie. Ponadto dwa inne państwa członkowskie, które nie w pełni uczestniczą w UGW, tzn. Dania i Zjednoczone Królestwo, mają status specjalny. Na wcześniejszym etapie kraje te powiadomiły, że nie będą uczestniczyły w trzecim etapie UGW. W konsekwencji raporty o konwergencji dla tych dwóch państw członkowskich należy przygotować jedynie wówczas, gdy będą one o to wnioskować. Ponieważ powiadomienia nie złożono, tegoroczny Raport o konwergencji nie

obejmuje tych państw. W związku z tym w niniejszym raporcie omówiono dziewięć krajów: Cypr, Czechy, Estonię, Łotwę, Malte, Polskę, Słowację, Szwecję i Węgry. Poprzednio oceny tych krajów dokonano w Raporcie o konwergencji z 2004 r., tzn. dokonano ich oceny w ramach stałego cyklu dwuletniego.

EBC wykorzystuje ramy stosowane w poprzednich Raportach o konwergencji sporządzanych przez EBC i Europejski Instytut Walutowy (EIW) do oceny stopnia trwałej konwergencji gospodarczej osiągniętego we wspomnianych dziewięciu krajach, w celu zapewnienia zgodności ustawodawstwa krajowego z Traktatem oraz ustalenia zgodności z wymogami ustawowymi, które muszą spełnić krajowe banki centralne, aby mogły stać się integralną częścią Eurosystemu (konwergencja prawna).

Ocena procesu konwergencji gospodarczej w dużym stopniu zależy od jakości i rzetelności analizowanych danych statystycznych. Opracowywanie i prezentacja danych statystycznych, w szczególności statystyki finansów publicznych, nie mogą być uzależnione od względów natury politycznej. W celu zapewnienia odpowiednich mechanizmów kontrolnych podczas opracowania statystyk państwa członkowskie powinny przede wszystkim przeprowadzić dokładną analizę jakości i rzetelności własnych danych statystycznych, a także wprowadzić minimalne standardy w dziedzinie statystyki. Standardy te powinny wzmacniać niezależność, rzetelność i odpowiedzialność krajowych urzędów statystycznych, a także przyczyniać się do poprawy wiarygodności statystyki budżetowej (zob. aneks statystyczny do rozdziału I).

Niniejsze Wprowadzenie i streszczenie obejmuje przegląd najważniejszych zagadnień i wyników badań dotyczących stopnia konwergencji w dziedzinie gospodarki i prawa. Bardziej szczegółową analizę zawierają rozdziały I i II. W rozdziale I dokonano oceny stopnia konwergencji gospodarczej w każdym

z wymienionych dziewięciu państw członkowskich. W rozdziale II omówiono zgodność ustawodawstwa krajowego wspomnianych państw członkowskich, łącznie ze statutami ich banków centralnych, z art. 108 i 109 Traktatu oraz Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego.

1 BADANIE KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ

1.1 STRUKTURA ANALIZY

W celu zbadania stanu konwergencji gospodarczej w dziewięciu omawianych państwach członkowskich EBC stosuje jednolitą strukturę analizy, która jest przeprowadzona w przypadku poszczególnych krajów. Jej podstawą są: po pierwsze, postanowienia Traktatu i ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do cen, równowagi fiskalnej i wskaźników zadłużenia, kursów walutowych, długoterminowych stóp procentowych oraz pozostałych istotnych czynników; po drugie, wiele dodatkowych wskaźników ekonomicznych (retrospektywnych i dotyczących przyszłości), uznanych za przydatne przy bardziej szczegółowej analizie trwałości konwergencji. Prezentowane poniżej ramki od 1 do 4 przypominają w skrócie postanowienia Traktatu i przedstawiają zarys założeń metodycznych, według których zapisy te są realizowane przez EBC.

W celu zapewnienia ciągłości i równego traktowania podstawą niniejszego raportu są zasady przyjęte w poprzednich raportach opublikowanych przez Europejski Instytut Walutowy (EIW) i EBC. W szczególności w przypadku kryteriów konwergencji EBC stosuje kilka zasad przewodnich. Po pierwsze, poszczególne kryteria są interpretowane i stosowane w sposób rygorystyczny. Zasada ta wynika bezpośrednio z głównego celu powyższych kryteriów, czyli zagwarantowania, że do strefy euro wejdą tylko takie państwa członkowskie, w których panują warunki gospodarcze sprzyjające utrzymaniu stabilności cen i spójności gospodarczej strefy. Po drugie, kryteria konwergencji stanowią spójną oraz integralną całość i jako takie muszą być spełnione jednocześnie – Traktat wymienia je równorzędnie i nie sugeruje żadnej hierarchii. Po trzecie, kryteria konwergencji muszą być spełnione przy uwzględnieniu realnych danych. Po czwarte, kryteria konwergencji powinny być stosowane w sposób konsekwentny, przejrzysty i prosty. Należy ponownie podkreślić, że konwergencja musi mieć charakter trwały, a nie tymczasowy. Z tego powodu w analizie

poszczególnych krajów tak wiele uwagi poświęcono zagadnieniu trwałości konwergencji.

W związku z powyższym przegląd sytuacji gospodarczej w analizowanych krajach ma charakter retrospektywny i zasadniczo obejmuje ostatnich dziesięć lat. Pozwala to lepiej określić, w jakim stopniu obecne wyniki są rezultatem rzeczywistych zmian strukturalnych, co z kolei powinno umożliwić lepszą ocenę trwałości konwergencji gospodarczej. Należy również wziąć pod uwagę fakt, że zachodzący w większości nowych państw członkowskich UE proces transformacji w kierunku gospodarki rynkowej może w znacznym stopniu wpływać na dane historyczne większości tych krajów. W odpowiednim stopniu i zakresie została również zastosowana perspektywa prognostyczna. W tym kontekście zwrócono szczególną uwagę na fakt, że trwałość korzystnych procesów gospodarczych w istotny sposób jest uwarunkowana właściwymi i przynoszącymi trwałe efekty posunięciami politycznymi podjętymi w odpowiedzi na obecne i przyszłe wyzwania. Ogólnie rzecz biorąc, podkreśla się, że zapewnienie trwałości konwergencji gospodarczej zależy zarówno od osiągnięcia silnej pozycji wyjściowej, jak i od polityki prowadzonej już po przyjęciu euro.

Jednolita struktura analizy jest stosowana indywidualnie do każdego z dziewięciu państw członkowskich poddanych badaniu. Zgodnie z postanowieniami art. 121 Traktatu, analizy wyników gospodarczych poszczególnych państw członkowskich powinny być rozpatrywane oddzielnie.

Postanowienia Traktatu i ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do sytuacji cenowej przedstawiono w ramce 1.

SYTUACJA CENOWA

1 Postanowienia Traktatu

Artykuł 121 ustęp 1 tiret pierwsze Traktatu wymaga:

„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”.

Art. 1 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w artykule 121 ustęp 1 Traktatu, stanowi, że:

„kryterium stabilności cen określone w artykule 121 ustęp 1 tiret pierwsze Traktatu 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 Zastosowanie postanowień Traktatu

W kontekście niniejszego raportu EBC stosuje postanowienia Traktatu w sposób przedstawiony poniżej:

- po pierwsze, w odniesieniu do „średniej stopy inflacji odnotowanej w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie”, stopę inflacji obliczono na podstawie zmian ostatniej dostępnej 12-miesięcznej średniej wartości zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) w stosunku do średniej wartości tego indeksu w bezpośrednio poprzedzającym okresie 12 miesięcy. Jeśli zatem chodzi o stopę inflacji, okres referencyjny uwzględniany w niniejszym raporcie to listopad 2005 r. – październik 2006 r.;
- po drugie, stosując zapis o „najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach”, na podstawie którego definiuje się wartość referencyjną, wykorzystano nieważoną średnią arytmetyczną stóp inflacji następujących trzech krajów UE o najniższej inflacji: Polski (1,2%), Finlandii (1,2%) i Szwecji (1,54%). W rezultacie średnia stopa inflacji wynosi 1,3%, a wartość referencyjna (po dodaniu 1,5 punktu procentowego) – 2,8%.

Inflację zmierzono na podstawie indeksu HICP opracowanego w celu przeprowadzenia oceny porównawczej procesu konwergencji w kategoriach stabilności cen (zob. aneks statystyczny do rozdziału 1). W części niniejszego raportu poświęconej statystyce podano w celach informacyjnych wartość średniej stopy inflacji w strefie euro.

Aby umożliwić bardziej szczegółową analizę trwałości sytuacji cenowej, średnia stopa inflacji HICP w 12-miesięcznym okresie odniesienia od listopada 2005 r. do października 2006 r. oceniana jest na tle wyników państw członkowskich w kategorii stabilności cen w ostatnich dziesięciu latach. W tym kontekście zwraca się uwagę na ukierunkowanie polityki pieniężnej, a w szczególności na to, czy priorytetem władz monetarnych było osiągnięcie i utrzymanie stabilności cen oraz na udział innych obszarów polityki gospodarczej w realizacji tego celu. Brany jest również pod uwagę wpływ otoczenia makroekonomicznego na stabilność cen. Sytuacja cenowa jest analizowana na tle uwarunkowań popytu i podaży, ze szczególnym uwzględnieniem m.in. czynników kształtujących jednostkowe koszty pracy i ceny importu. Przeanalizowano również tendencje

kształtowania się innych istotnych indeksów cen (w tym indeksu HICP z wyłączeniem cen nośników energii i żywności nieprzetworzonej, krajowego indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych, indeksu CPI z wyłączeniem zmian netto podatków pośrednich, deflatora spożycia prywatnego, deflatora PKB i cen producentów). Przedstawiono także perspektywy rozwoju sytuacji cenowej w najbliższej przyszłości z uwzględnieniem prognoz najważniejszych organizacji międzynarodowych i uczestników rynku. Ponadto omówiono aspekty strukturalne istotne dla utrzymania warunków sprzyjających stabilności cen po przyjęciu euro.

Postanowienia Traktatu dotyczące sytuacji budżetowej i ich zastosowanie przez EBC, wraz z zagadnieniami proceduralnymi, przedstawiono w zarysie w ramce 2.

Ramka 2

SYTUACJA FISKALNA

1 Postanowienia Traktatu

Artykuł 121 ustęp 1 tiret drugie Traktatu wymaga:

„stabilnej sytuacji finansów publicznych; będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego w rozumieniu artykułu 104 ustęp 6”.

Artykuł 2 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w artykule 121 Traktatu, stanowi, że kryterium to:

„oznacza, że w czasie badania państwo członkowskie nie jest objęte decyzją Rady, określoną w artykule 104 ustęp 6 Traktatu, stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu”.

Artykuł 104 określa procedurę stwierdzenia nadmiernego deficytu. W myśl artykułu 104 ustępy 2 i 3 Komisja przygotowuje raport w sytuacji, gdy państwo członkowskie nie spełnia wymogów dyscypliny budżetowej, w szczególności jeżeli:

- (a) stosunek między planowanym lub rzeczywistym deficytem publicznym a produktem krajowym brutto przekracza wartość odniesienia (określoną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 3% PKB), chyba że:



- stosunek ten zmniejszył się znacznie oraz w sposób stały i osiągnął poziom bliski wartości odniesienia; lub ewentualnie
- przekroczenie wartości odniesienia ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy, a stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia;

(b) stosunek między długiem publicznym a PKB przekracza wartość odniesienia (określoną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 60% PKB), chyba że stosunek ten zmniejsza się dostatecznie i zbliża się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie.

Raport sporządzony przez Komisję musi również uwzględniać fakt, czy deficyt budżetowy przekracza publiczne wydatki inwestycyjne, a także wszystkie inne istotne czynniki, w tym średniookresową sytuację gospodarczą i budżetową państwa członkowskiego. Komisja może także sporządzić raport, jeżeli dojdzie do wniosku, że pomimo spełnienia kryteriów w Państwie Członkowskim występuje ryzyko nadmiernego deficytu. Raport Komisji jest opiniowany przez Komitet Ekonomiczny i Finansowy. W rezultacie, zgodnie z artykułem 104 ustęp 6 Rada UE – na podstawie zaleceń Komisji i po rozpatrzeniu wszelkich uwag zgłoszonych przez zainteresowane państwo członkowskie – decyduje, stanowiąc większością kwalifikowaną i na podstawie wszechstronnej oceny, czy w państwie członkowskim występuje nadmierny deficyt.

2 Zastosowanie postanowień Traktatu

W celu zbadania konwergencji EBC wyraża swój pogląd na temat sytuacji fiskalnej. EBC bada pod kątem trwałości podstawowe wskaźniki dotyczące sytuacji fiskalnej w okresie od 1996 r. do 2005 r., rozważa perspektywy i wyzwania dla finansów publicznych oraz koncentruje się na związkach pomiędzy zmianami deficytu i zadłużenia.

W myśl artykułu 104 EBC, w przeciwieństwie do Komisji, nie odgrywa oficjalnej roli w procedurze dotyczącej nadmiernego deficytu. Raport EBC wskazuje jedynie, czy dany kraj podlega takiej procedurze.

Mając na uwadze zapis Traktatu mówiący o tym, że wskaźnik zadłużenia przekraczający 60% produktu krajowego brutto powinien „zmniejszać się w sposób dostateczny i zbliżać się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie”, EBC analizuje dotychczasową i przyszłą dynamikę wskaźnika zadłużenia.

Analiza sytuacji fiskalnej oparta jest na danych opracowanych na podstawie rachunków narodowych, zgodnie z Europejskim Systemem Rachunków 1995 (ESA 95) (zob. również aneks statystyczny do rozdziału 1). Większość danych liczbowych przedstawionych w niniejszym raporcie została dostarczona przez Komisję w październiku 2006 r. i dotyczy sytuacji finansów publicznych w latach 1996-2005 oraz prognoz Komisji na 2006 r.

Jeśli chodzi o trwałość finansów publicznych, wynik odnotowany w roku odniesienia 2005 jest analizowany na tle wyników osiągniętych przez państwa członkowskie w ostatnich dziesięciu latach. Punktem wyjścia jest analiza zmian

wskaźnika zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w tym okresie, jak również czynników leżących u podstaw tych zmian, m.in. różnicy między nominalnym wzrostem PKB a stopami procentowymi, salda

pierwotnego oraz dostosowania deficytu do długu. Taka perspektywa może dostarczyć dalszych informacji na temat skali wpływu sytuacji makroekonomicznej, a szczególnie wspólnego oddziaływania tempa wzrostu gospodarczego i stóp procentowych na dynamikę zadłużenia. Pozwala również uzyskać więcej informacji na temat odzwierciedlonych w saldzie pierwotnym działań związanych z konsolidacją budżetu oraz na temat roli odgrywanej przez nadzwyczajne czynniki uwzględnione przy dostosowaniu deficytu do długu. Analiza obejmuje również strukturę zadłużenia publicznego ze szczególnym uwzględnieniem udziału długu o krótkim terminie zapadalności i długu denominowanego w walutach obcych oraz zmiany tych pozycji w czasie. Porównanie wartości tych udziałów z bieżącym poziomem wskaźnika zadłużenia obrazuje wrażliwość równowagi fiskalnej na zmiany kursów walutowych i stóp procentowych.

W następnym etapie analizowane są zmiany wskaźnika deficytu. Warto w tym miejscu przypomnieć, że zmiana wskaźnika deficytu za dany rok jest zazwyczaj wynikiem działania wielu różnorodnych czynników. Dzieli się je często na „efekty cykliczne”, które odzwierciedlają zmiany deficytu w odpowiedzi na wahania koniunktury, oraz „efekty niecykliczne”, które uznaje się często za odzwierciedlające strukturalne lub trwałe zmiany polityki budżetowej. Efekty

niecykliczne nie muszą jednak w pełni odzwierciedlać strukturalnej zmiany polityki fiskalnej, ponieważ obejmują one również skutki rozwiązań politycznych oraz czynników nadzwyczajnych, które mają jedynie krótkotrwały wpływ na równowagę fiskalną. W raporcie szczegółowo przeanalizowano również dotychczasowe tendencje kształtowania się wydatków i wpływów budżetowych, a także określono ogólne obszary przyszłej konsolidacji.

Odnosząc się do dalszej przyszłości, w raporcie zaprezentowano krajowe plany budżetowe i najnowsze prognozy Komisji Europejskiej na 2006 r. z uwzględnieniem średniookresowej strategii polityki fiskalnej odzwierciedlonej w programach konwergencji. Uwzględniono również ocenę projekcji dotyczących osiągnięcia celu średniookresowego przewidzianego w Pakcie Stabilności i Wzrostu, jak również perspektywy zmian wskaźnika zadłużenia na podstawie aktualnej polityki fiskalnej. Zaakcentowano również długoterminowe wyzwania dla trwałości równowagi fiskalnej, szczególnie te związane z problemem niekapitałowych publicznych systemów emerytalnych w związku ze zmianami demograficznymi i gwarancjami rządowymi.

Postanowienia Traktatu oraz ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do kursu walutowego przedstawiono w ramce 3.

Ramka 3

KURS WALUTOWY

1 Postanowienia Traktatu

Artykuł 121 ustęp 1 tiret trzecie Traktatu nakazuje:

„poszanowanie zwykłych marginesów wahań kursów przewidzianych mechanizmem wymiany walut Europejskiego Systemu Walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do waluty innego państwa członkowskiego”.

Art. 3 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w artykule 121 ustęp 1 Traktatu, stanowi, że:

„Kryterium udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, określonego w artykule 121 ustęp 1 tiret trzecie Traktatu oznacza, że państwo członkowskie stosowało normalne granice wahań przewidziane w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego bez poważnych napięć co najmniej przez dwa lata przed badaniem. W szczególności państwo członkowskie nie zdevaluowało bilateralnego kursu wymiany swojej waluty wobec euro z własnej inicjatywy przez ten sam okres.”

2 Zastosowanie postanowień Traktatu

W odniesieniu do stabilności kursu walutowego EBC sprawdza, czy dany kraj uczestniczył w mechanizmie ERM II (który od stycznia 1999 r. zastąpił mechanizm ERM) przez okres co najmniej dwóch lat przed analizą stopnia konwergencji, bez ostrych napięć, w szczególności bez dewaluacji w stosunku do euro. W przypadkach krótszych okresów uczestnictwa zmiany kursu walutowego są analizowane w dwuletnim okresie odniesienia, podobnie jak w poprzednich raportach.

Ocena stabilności kursu walutowego w stosunku do euro koncentruje się na tym, czy kurs walutowy znajdował się blisko kursu centralnego w ERM II przy uwzględnieniu czynników, które mogły spowodować aprecjację, co jest zgodne z podejściem stosowanym w przeszłości. W tym względzie, szerokość pasma wahań w ERM II nie wywiera negatywnego wpływu na ocenę kryterium stabilności kursu walutowego.

Ponadto, zagadnienie braku „poważnych napięć” jest rozpatrywane poprzez: a) badanie stopnia odchylenia kursów walutowych od kursów centralnych w ERM II wobec euro; b) zastosowanie wskaźników takich, jak zmienność kursu walutowego względem euro oraz jej tendencja, jak również różnice krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do strefy euro i ich zmiany oraz c) badanie roli, jaką odegrały interwencje na rynku walutowym.

Wszystkie dwustronne kursy wymiany dla okresu odniesienia od listopada 2004 r. do października 2006 r. są oficjalnymi kursami referencyjnymi EBC (zob. aneks statystyczny do rozdziału 1).

Pięć spośród państw członkowskich omówionych w tym raporcie uczestniczy obecnie w mechanizmie ERM II. Jedno z nich, Estonia, uczestniczy w mechanizmie ERM II od 28 czerwca 2004 r. Trzy państwa członkowskie, tj. Cypr, Łotwa i Malta, przystąpiły do tego mechanizmu 2 maja 2005 r., z kolei Słowacja uczestniczy w ERM II od 28 listopada 2005 r. Kursy walut tych państw zostały przedstawione względem euro w okresie od 1 listopada 2004 r. do 31 października 2006 r. W przypadku braku parytetu centralnego w ERM II, zmiany kursów walutowych od listopada 2004 r. zostały przedstawione w celach ilustracyjnych. Wynika to z zasady przyjętej we wcześniejszych raportach i nie odzwierciedla żadnych ocen dotyczących odpowiedniego poziomu kursu walutowego.

Oprócz kształtowania się nominalnego kursu walutowego względem euro, skrócowemu przeglądowi poddano także dane istotne dla trwałości bieżącego kursu walutowego. Trwałość tę określa się na podstawie analizy zmian realnych dwustronnych i efektywnych kursów walutowych, elementów bilansu płatniczego (takich jak rachunek bieżący, kapitałowy i finansowy) oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto w dłuższych okresach. Z uwagi na integrację rynków, analizie poddawany jest również udział strefy euro w handlu zagranicznym danego kraju ogół em.

Postanowienia Traktatu oraz ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do długoterminowych stóp procentowych przedstawiono w ramce 4.

Ramka 4

DŁUGOTERMINOWE STOPY PROCENTOWE**1 Postanowienia Traktatu**

Art. 121 ust. 1 tiret czwarte Traktatu wymaga:

„trwałego charakteru konwergencji osiągniętej przez państwo członkowskie i jego udziału w mechanizmie kursów wymiany walut europejskiego systemu walutowego, co odzwierciedla się w poziomach długoterminowych stóp procentowych”.

Art. 4 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w art. 121 ust. 1 Traktatu, stanowi, że:

„Kryterium konwergencji stóp procentowych określone w artykule 121 ustęp 1 tiret czwartym Traktatu oznacza, że w ciągu jednego roku przed badaniem Państwo Członkowskie posiadało średnią nominalną długoterminową stopę procentową nieprzekraczającą 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 Zastosowanie postanowień Traktatu

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

- po pierwsze, „średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa” odnotowana w „ciągu jednego roku przed badaniem” jest obliczana jako średnia arytmetyczna z ostatnich 12 miesięcy, dla których były dostępne dane statystyczne dotyczące indeksu HICP. Okres referencyjny analizowany w niniejszym raporcie to listopad 2005 r. – październik 2006 r.
- po drugie, sformułowanie „najwyżej trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach”, którego użyto dla zdefiniowania wartości referencyjnej odnosi się do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech krajów UE, z których dane posłużyły do obliczenia wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen (zob. ramka 1). W okresie odniesienia przyjętym w niniejszym raporcie długoterminowe stopy procentowe wspomnianych trzech krajów wyniosły 3,7% (Szwecja), 3,7% (Finlandia) i 5,2% (Polska); w rezultacie średnia stopa procentowa to 4,2%, a wartość referencyjna (po dodaniu 2 punktów procentowych) – 6,2%.

Pomiaru stóp procentowych dokonano na podstawie dostępnych zharmonizowanych długoterminowych stóp procentowych, które obliczono w celu zbadania stopnia konwergencji (patrz aneks statystyczny do rozdziału 1).

W przypadku kraju, dla którego nie ma dostępnych danych o zharmonizowanych długoterminowych stopach procentowych, przeprowadzana jest jak możliwie jak najbardziej wszechstronna analiza rynków finansowych, z uwzględnieniem poziomu długu publicznego i innych istotnych wskaźników, w celu oceny trwałego charakteru konwergencji osiągniętej przez państwo członkowskie i jego udziału w mechanizmie ERM II.

Jak wspomniano powyżej, Traktat wyraźnie odwołuje się do „trwałego charakteru konwergencji” znajdującego odzwierciedlenie w poziomie długoterminowych stóp procentowych. W związku z tym zmiany w okresie referencyjnym od listopada 2005 r. do października 2006 r. są analizowane na tle przebiegu zmian długoterminowych stóp procentowych w ostatnich dziesięciu latach (lub w okresie, dla którego dane są dostępne) oraz głównych czynników leżących w podstaw różnic w stosunku do długoterminowych stóp procentowych w strefie euro.

Artykuł 121 ustęp 1 Traktatu wymaga też, aby niniejszy raport uwzględniał kilka innych istotnych czynników, a mianowicie: „stan rozwoju ECU, wyniki integracji rynków, sytuację i rozwój równowagi płatności bieżących oraz ocenę rozwoju jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen”. Czynniki te są analizowane w następnym rozdziale, gdy omawiane są poszczególne kryteria. Z uwagi na wprowadzenie euro w dniu 1 stycznia 1999 r., nie omówiono szczegółowo sytuacji w zakresie ECU.

Dane statystyczne wykorzystywane przy stosowaniu kryteriów konwergencji zostały udostępnione przez Komisję Europejską (zob. również aneks statystyczny do rozdziału 1 oraz tabele i wykresy), we współpracy z EBC w przypadku długoterminowych stóp procentowych. Dane dotyczące konwergencji i odnoszące się do zmian cen oraz długoterminowych stóp procentowych obejmują okres do października 2006 r. – i ostatniego miesiąca, za który dostępne były wartości zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP). W niniejszym raporcie dane dotyczące kursów walutowych obejmują okres kończący się 31 października 2006 r. Wzięto również pod uwagę prognozy pochodzące z innych źródeł oraz najnowsze programy konwergencji obu wspomnianych państw członkowskich, a także inne informacje uznane za istotne dla analizy przyszłej trwałości konwergencji.

Dane zawarte w niniejszym Raporcie o konwergencji obejmują okres do 17 listopada 2006 r.

1.2 STAN KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ

Wszystkie dziewięć krajów badanych w niniejszym Raporcie o konwergencji to kraje objęte derogacją, które nie mają jednak (jak to jest w przypadku Danii i Zjednoczonego Królestwa) specjalnego statusu w odniesieniu do trzeciego etapu UGW. Są one wobec tego zobowiązane Traktatem do przyjęcia euro, co oznacza, że muszą dążyć do spełnienia wszystkich kryteriów konwergencji.

W porównaniu z sytuacją opisaną w Raporcie o konwergencji z 2004 r., wiele z badanych krajów poczyniło postępy w konwergencji gospodarczej, ale w niektórych krajach wystąpił regres. W odniesieniu do kryterium stabilności cen, cztery badane w niniejszym raporcie kraje odnotowują 12-miesięczne średnie stopy inflacji poniżej wartości odniesienia – czyli tyle samo, co w raporcie z 2004 r., który dotyczył jedenastu krajów. W niektórych krajach o inflacji przekraczającej wartość odniesienia odnotowano jednak w ostatnich latach znaczne wzrosty inflacji. W odniesieniu do wyników budżetowych dziewięciu badanych państw członkowskich, pięć wykazuje obecnie nadmierny deficyt (w Raporcie o konwergencji z 2004 r. było ich sześć). Podczas gdy w Raporcie o konwergencji z 2004 r. jedynie trzy z obecnie badanych państw odnotowywały wskaźnik deficytu fiskalnego w stosunku do produktu krajowego brutto na poziomie poniżej wartości odniesienia ustalonej w Traktacie (3%) lub też miały nadwyżkę budżetową, w niniejszym raporcie taka sytuacja dotyczy pięciu krajów (z uwzględnieniem obowiązkowych kapitałowych systemów emerytalnych włączonych do sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce i w Szwecji). Niezależnie od tego w większości badanych krajów wymagana jest dalsza konsolidacja fiskalna. Liczba krajów, w których odnotowano

wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych do produktu krajowego brutto poniżej wartości odniesienia wynoszącej 60%, zmniejszyła się do sześciu. W odniesieniu do kryterium kursu walutowego, w mechanizmie ERM II uczestniczą waluty pięciu krajów badanych w niniejszym raporcie. Odnotowano także pewien postęp w przypadku konwergencji długoterminowych stóp procentowych – obecnie siedem państw znalazło się poniżej wartości referencyjnej w porównaniu do sześciu krajów z tej grupy w Raporcie o konwergencji z 2004 r.

Po sprawdzeniu, czy spełnione zostały kryteria konwergencji, najważniejszą kwestią okazuje się stabilność konwergencji. Konwergencja musi mieć charakter trwały, a nie tymczasowy. W celu zapewnienia wysokiego stopnia trwałej konwergencji, należy znacznie zintensyfikować działania w badanych krajach. Dotyczy to przede wszystkim konieczności osiągnięcia i utrzymania stabilności cen w warunkach stałego kursu walutowego wobec euro oraz potrzeby osiągnięcia i utrzymania zdrowych finansów publicznych. Potrzeba trwałych dostosowań polityki w tym zakresie wynika z połączenia obciążeń budżetowych wynikających z: (a) dość rozbudowanych sektorów publicznych, na co wskazują wysokie wskaźniki wydatków publicznych w porównaniu z krajami o podobnym dochodzie na mieszkańca; (b) przewidywanych znacznych i gwałtownych zmian demograficznych; (c) wysokich zobowiązań warunkowych w wielu państwach; (d) wysokiego bezrobocia i niskich wskaźników zatrudnienia w niektórych krajach – problem, który według większości analiz ma charakter w dużej mierze strukturalny, podczas gdy w niektórych krajach pojawiają się niedobory siły roboczej oraz (e) wysokich deficytów obrotów bieżących w wielu z badanych państw, częściowo kompensowanych napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Ponadto w niektórych nowych państwach członkowskich, które przystąpiły do UE w maju 2004 r., nie rozwiązane kwestie związane z przechodzeniem na gospodarkę

rynkową, takie jak liberalizacja rynków produktów oraz dalsze dostosowywanie cen kontrolowanych do poziomów rynkowych, a także proces konwergencji poziomu dochodów, mogą wywierać dodatkową presję na wzrost cen lub nominalnego kursu walutowego.

KRYTERIUM STABILNOŚCI CEN

W 12-miesięcznym okresie odniesienia od listopada 2005 r. do października 2006 r. wartość odniesienia w przypadku kryterium stabilności cen wynosiła 2,8%. Obliczono ją przez dodanie 1,5 punktu procentowego do nieważonej średniej arytmetycznej stóp inflacji HICP odnotowanych w ciągu tych dwunastu miesięcy w Polsce (1,2%), Finlandii (1,2%), i Szwecji (1,4%). W okresie odniesienia średnie stopy inflacji HICP w czterech z dziewięciu badanych państw członkowskich (Czechy, Cypr, Polska i Szwecja) znajdowały się poniżej wartości odniesienia. Z kolei inflacja HICP w pozostałych pięciu państwach znajdowała się powyżej wartości odniesienia, natomiast największe odchylenia odnotowano w Estonii oraz na Łotwie i Słowacji (zob. tabela przeglądowa).

W ciągu minionej dekady inflacja stopniowo spadała ze stosunkowo wysokich poziomów początkowych w wielu państwach z badanej grupy, w szczególności w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, które przystąpiły do UE w maju 2004 r. W innych krajach, w szczególności w Szwecji i w mniejszym stopniu także na Cyprze i Malcie, inflacja w tym okresie była raczej umiarkowana (z okresowymi skokowymi wzrostami na Cyprze).

Te długoterminowe zmiany poziomu inflacji występowały na tle stosunkowo dynamicznych warunków gospodarczych, w szczególności w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Do silnego wzrostu produkcji w tych krajach przyczyniło się wiele czynników. Po pierwsze, stabilizacja makroekonomiczna i reformy strukturalne przeprowadzone w latach 90. sprzyjały wzrostowi produkcji, nie tylko

bezpośrednio, ale także dzięki dużemu napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych do większości badanych państw, co skutkowało pojawianiem się nowych technologii i przyczyniało się do stosunkowo silnego wzrostu produktywności. Ponadto niższe stopy procentowe i łatwiejszy dostęp do kredytów sprzyjały wzrostowi popytu krajowego. Procesowi nadrabiania zaległości sprzyjało również przystąpienie do UE. W niektórych przypadkach na tempo wzrostu produkcji w tych krajach wpływały jednak także negatywne szoki zewnętrzne, takie jak kryzys rosyjski w 1998 r. czy globalne spowolnienie gospodarcze w latach 2001-2002.

W przypadku najnowszych tendencji, od publikacji Raportu o konwergencji w 2004 r. inflacja wzrosła w większości krajów. Odzwierciedlało to globalny wzrost cen nośników energii, który przekłada się na ceny konsumpcyjne w niektórych państwach poprzez dostosowania cen kontrolowanych i rynkowych. Ponadto w niektórych krajach na ostatnie zmiany inflacji wpłynęły podwyżki cen żywności, które to ceny zaczęły rosnać szybciej w 2006 r., po okresie bardzo ograniczonych podwyżek i obniżek w 2005 r. Presję inflacyjną wzmacniało połączenie silnego wzrostu popytu krajowego – któremu sprzyjała wysoka dynamika realnych dochodów oraz kredytów, co przekładało się na konsumpcję gospodarstw domowych – w wielu państwach z grupy objętej badaniem, oraz ze związanymi z przystąpieniem do UE podwyżkami podatków pośrednich i cen kontrolowanych. W niektórych silnie rozwijających się gospodarkach inflacji sprzyjał także wzrost jednostkowych kosztów pracy. Z kolei ostatnie obniżki cen towarów handlowych (ang. *tradable goods*) – w tym odzieży i obuwia – wskazują, że przejście na import z krajów charakteryzujących się niskimi kosztami produkcji działa hamująco na inflację.

Perspektywy sytuacji cenowej w większości państw w znacznym stopniu zależą od oczekiwań co do trwałości silnego tempa wzrostu zarówno popytu krajowego, jak

i zewnętrznego, co – w połączeniu z coraz trudniejszymi warunkami na rynku pracy – może prowadzić do presji na wzrost cen. Dotyczy to w szczególności gospodarek z ograniczeniami po stronie podaży pracy i takich, w których polityka pieniężna, fiskalna i/lub zmiany poziomu wynagrodzeń nie gwarantują w sposób wystarczający stabilności cen. Taka sytuacja zwiększa również ryzyko nadmiernych wzrostów na rynkach kredytów i aktywów w nowych państwach członkowskich UE. Ponadto zmiany w cenach kontrolowanych i dostosowania podatków pośrednich (po części związane z umowami o przystąpieniu z 2004 r.) prawdopodobnie w nadchodzących latach będą nadal głównymi czynnikami wpływającymi na wzrost cen w wielu krajach. W szybko rozwijających się gospodarkach takie podwyżki mogą również wywołać efekty drugiej rundy, co może nawet doprowadzić do większej i długotrwałej presji na wzrost cen.

W dłuższej perspektywie proces nadrabiania zaległości będzie prawdopodobnie także wywierał wpływ na poziomy inflacji lub nominalnego kursu walutowego, w szczególności w krajach, w których poziom PKB na mieszkańca i poziomy cen są nadal znacznie niższe niż w strefie euro. Trudno jest jednak dokładnie ocenić skutki wynikające z tego procesu.

Dla stworzenia warunków sprzyjających stabilności cen w państwach, o których mowa w niniejszym raporcie, niezbędna będzie zdrowa polityka fiskalna i umiarkowane wzrosty wynagrodzeń. W większości krajów potrzebna jest dalsza aktywna polityka budżetowa, w szczególności wdrożenie wiarygodnych ścieżek konsolidacyjnych, aby utrzymać, umocnić lub stworzyć warunki sprzyjające stabilności cen. Podwyżki płac nie powinny przewyższać tempa wzrostu produktywności oraz powinny uwzględniać warunki i zmiany na rynkach pracy w krajach konkurencyjnych. Ponadto niezbędne są dalsze działania na rzecz reformowania rynków produktów i pracy, aby zwiększyć elastyczność i utrzymać korzystne

warunki dla rozwoju gospodarczego i wzrostu zatrudnienia. Niezmiernie ważne jest również prowadzenie we wszystkich krajach prawidłowej polityki pieniężnej w celu osiągnięcia trwałej konwergencji ukierunkowanej na stabilność cen.

KRYTERIUM SYTUACJI BUDŻETOWEJ

W odniesieniu do wyników budżetowych osiągniętych przez dziewięć badanych państw członkowskich, pięć krajów (Czechy, Węgry, Malta, Polska i Słowacja) wykazuje obecnie nadmierny deficyt. W 2005 r. trzy kraje odnotowały nadwyżkę budżetową (Estonia, Łotwa i Szwecja), natomiast sześć krajów – deficyt budżetowy. Dwa z sześciu krajów, które odnotowały deficyty budżetowe (Cypr i Polska), miały wskaźnik deficytu poniżej wartości odniesienia ustalonej w Traktacie (3%). Cztery kraje (Czechy, Węgry, Malta i Słowacja) odnotowały deficyty przekraczające 3% PKB. Na 2006 r. Komisja Europejska prognozuje utrzymującą się nadwyżkę budżetową w Estonii i Szwecji, ograniczenie deficytów w Czechach, Polsce, na Cyprze i Malcie, oraz przejście od nadwyżki do deficytu w budżecie na Łotwie. Na Węgrzech i Słowacji przewidywane jest zwiększenie wskaźników deficytu. W przypadku tych dwóch państw, jak również Czech, przewiduje się, że wskaźniki deficytu pozostaną powyżej wartości odniesienia (3%) (zob. Tabela przeglądowa). Zgodnie z decyzją Eurostatu z 2 marca 2004 r., dane liczbowe o deficycie oraz zadłużeniu Polski i Szwecji włączają obowiązkowe kapitałowe systemy emerytalne do sektora instytucji rządowych i samorządowych. Sytuacja ta ulegnie zmianie przy następnym powiadomieniu o nadmiernym deficycie budżetowym (ang. *EDP motification* - powiadomienia w ramach procedury nadmiernego deficytu) w kwietniu 2007 r. W Polsce wskaźniki deficytu w latach 2005-2006 przekraczają wartość odniesienia na poziomie 3%, jeśli wspomniane systemy są wyłączone z sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Jeśli chodzi o dług publiczny, w 2005 r. trzy kraje odnotowały wskaźniki zadłużenia powyżej wartości odniesienia wynoszącej 60%

PKB (Cypr, Węgry i Malta). W przypadku Cypru i Malty wskaźniki te zmniejszyły się. Na Cyprze wskaźnik zadłużenia wyniósł 69,2% (1,1 punktu procentowego niższy niż w 2004 r.), natomiast na Malcie osiągnął 74,2% (spadek o 0,7 punktu procentowego względem poziomu z 2004 r.). W 2005 r. wskaźnik zadłużenia na Węgrzech wyniósł 61,7% PKB (wzrost o 2,3 punktu procentowego względem ubiegłego roku). W pozostałych krajach wskaźniki zadłużenia wynosiły około 50% PKB (Szwecja) lub znajdowały się poniżej tego poziomu.

W latach 1996-2005 wskaźniki zadłużenia w stosunku do PKB znacznie wzrosły w Czechach, na Cyprze i na Malcie – odpowiednio o około 18, 19 i 36 punktów procentowych. Z kolei w 2005 r. w Estonii, Szwecji i na Węgrzech wskaźnik zadłużenia był wyraźnie niższy niż w 1996 r.; niewielkie zmiany odnotowano w Polsce, na Łotwie i Słowacji, pomimo pojawienia się pewnej zmienności w omawianym okresie. Głównymi czynnikami wzrostu wskaźników zadłużenia były wysoki deficyt pierwotny i znaczne dostosowania deficytu do długu. Wydaje się, że w ostatnich latach wskaźniki zadłużenia ustabilizowały się lub obniżyły w większości krajów, co odzwierciedla głównie niższe deficyty pierwotne. Jedynie na Węgrzech w 2002 r. wskaźnik zadłużenia wykazywał tendencję wzrostową, częściowo niwelując swój spadek odnotowany w pierwszej części badanego okresu.

W 2006 r. prognozuje się spadek wskaźnika zadłużenia w większości krajów. Przewiduje się, że na Cyprze i na Malcie utrzyma się on powyżej wartości odniesienia wynoszącej 60% (zob. tabela przeglądowa). Oczekuje się, że na Węgrzech wskaźnik zadłużenia będzie nadal rosł.

Dalsza konsolidacja fiskalna jest wymagana w większości badanych państw, szczególnie tych, które znajdują się w sytuacji nadmiernego deficytu. Kraje o deficytach powyżej 3% PKB powinny zredukować je do poziomu poniżej wartości odniesienia w jak najkrótszym,

zadeklarowanym przez nie okresie. Odpowiednio ambitna konsolidacja wymagana jest jednak także w krajach, w których deficyt budżetowy jest niższy od wartości odniesienia, w celu osiągnięcia trwałej zgodności z określonymi przez te kraje celami średniookresowymi, zgodnie z wymogami Paktu Stabilności i Wzrostu, oraz w celu sprostania wyzwaniom budżetowym wynikającym z procesu starzenia się społeczeństwa.

Aby zapewnić stabilność finansów publicznych, w większości krajów potrzebna jest konsolidacja. Na Cyprze utrzymanie wskaźników salda całkowitego i pierwotnego na ich obecnych poziomach, przy braku dostosowań deficytu do długu, przyniosłoby jedynie bardzo stopniową redukcję wskaźnika zadłużenia. Na Malcie takie działania byłyby niewystarczające, aby zmniejszyć wskaźnik zadłużenia, natomiast na Węgrzech doprowadziłyby do jego silnego wzrostu. W Czechach i Polsce wspomniane działania doprowadziłyby do zbliżenia się wskaźnika zadłużenia i przekroczenia przez niego wartości odniesienia w dziesięcioletnim okresie projekcji. W pozostałych krajach w okresie objętym projekcją wskaźniki utrzymałyby się znacznie poniżej poziomu 60% PKB. Ponadto prognozuje się, że starzenie się społeczeństwa przyczyni się – w niektórych przypadkach znacznie – do powstania dodatkowych obciążeń dla budżetu w większości krajów.

KRYTERIUM KURSU WALUTOWEGO

Z wyjątkiem Szwecji, wszystkie kraje badane w tym raporcie przystąpiły do UE 1 maja 2004 r. Jako państwa członkowskie UE objęte derogacją muszą traktować politykę kursu walutowego jako wspólny problem i w każdej chwili mogą wystąpić o przyjęcie do mechanizmu ERM II. Spośród państw badanych w niniejszym Raporcie o konwergencji jedynie Estonia uczestniczyła w mechanizmie ERM II przez co najmniej dwa lata przed badaniem konwergencji, zgodnie z art. 121 Traktatu. Cypr, Łotwa i Malta uczestniczą w mechanizmie ERM II od 2 maja 2005 r., czyli od około 18 miesięcy

z dwuletniego okresu odniesienia, natomiast Słowacja uczestniczy w ERM II od 28 listopada 2005 r., czyli przez mniej niż rok z dwuletniego okresu odniesienia. W tym okresie cztery kraje utrzymywały swoje waluty poza mechanizmem kursowym (Czechy, Węgry, Polska i Szwecja).

Umowy o uczestnictwie w mechanizmie ERM II zostały oparte na podjętych przez odpowiednie władze zobowiązaniach dotyczących prowadzonej polityki m.in. dążeniu do prowadzenia prawidłowej polityki fiskalnej, ograniczenia wzrostu wynagrodzeń, ograniczania wzrostu akcji kredytowej oraz wdrażania dalszych reform strukturalnych. Przystąpienie do mechanizmu ERM II w niektórych przypadkach łączyło się z jednostronnymi zobowiązaniami części krajów dotyczącymi utrzymania węższych pasm wahań. Te jednostronne zobowiązania nie nakładają na EBC żadnych dodatkowych obowiązków. W szczególności uzgodniono, że Estonia przystępuje do ERM II z funkcjonującym obecnie systemem izby walutowej. Władze Malty ogłosiły, że utrzymają kurs wymiany lira maltańskiego na poziomie jej kursu centralnego w stosunku do euro, natomiast władze Łotwy zadeklarowały, że utrzymają kurs wymiany łata w obrębie pasma wahań $\pm 1\%$.

W ramach mechanizmu ERM II żaden z kursów centralnych walut badanych w niniejszym raporcie nie został zdewaluowany w badanym okresie. Co więcej kurs większości walut utrzymywał się na poziomie kursu centralnego lub w jego pobliżu. Korona estońska i lir maltański nie odchyłały się od swoich kursów centralnych, natomiast funt cypryjski i łata łotewski wykazywały niewielką zmienność w górnej części standardowego pasma wahań mechanizmu ERM II. Kurs korony słowackiej poruszał się w paśmie od -0,2% poniżej do 4,8% powyżej kursu centralnego (w oparciu o 10-dniowe średnie ruchome codziennych notowań). Z punktu widzenia polityki zorientowanej na stabilność kursu walutowego, wspomniane kraje były regularnie aktywne na rynkach walutowych. Na Słowacji zmienność

kursu walutowego była nadal stosunkowo wysoka. Po przystąpieniu do mechanizmu ERM II kurs korony słowackiej często znajdował się powyżej kursu centralnego wobec euro w górnej części pasma wahań. W drugim kwartale 2006 r. waluta ta znalazła się jednak przejściowo pod silną presją deprecjacyjną, wynikającą głównie z obaw rynku co do sposobu prowadzenia polityki fiskalnej przez nowo wybrany rząd, jak również ze wzrostu globalnej niechęci do podejmowania ryzyka na rynkach wschodzących. W związku z powyższym w lipcu 2006 r. kurs słowackiej waluty przejściowo znalazł się poniżej kursu centralnego w ramach mechanizmu ERM II. W celu wsparcia korony i ograniczenia zmienności kursu walutowego Narodna banka Slovenska silnie interweniował na rynkach walutowych. Następnie, po dokonaniu korekty w górę projekcji inflacji, podniósł także podstawowe stopy procentowe. W rezultacie, rozpiętość między krótkoterminowymi stopami procentowymi a 3-miesięczną stopą EURIBOR wzrosła do wysokiego poziomu 1,6 punktu procentowego w trzymiesięcznym okresie zakończonym w październiku 2006 r. Korona wzmocniła się i 31 października jej kurs znalazł się znacznie powyżej kursu centralnego.

Spośród walut pozostających poza mechanizmem ERM II korona czeska i złoty polski umocniły się w stosunku do euro w okresie od listopada 2004 r. do października 2006 r. W październiku 2006 r. kurs korony szwedzkiej znajdował się na poziomie nieco niższym niż w listopadzie 2004 r. Fornt węgierski wykazywał zarówno stosunkowo silną deprecjację, w porównaniu ze średnim poziomem z listopada 2004 r., jak również od kwietnia 2006 r. – większą zmienność odzwierciedlającą stosunkowo słabe podstawy gospodarcze Węgier, o których świadczył znaczny deficyt budżetowy i stosunkowo duży deficyt na rachunku obrotów bieżących w bilansie płatniczym.

Pomiędzy 1 listopada 2006 r. a 17 listopada 2006 r. – ostateczna na data przekazania danych

zawartych w raporcie – nie wystąpiły istotne wahania kursów walutowych.

KRYTERIUM DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH

W 12-miesięcznym okresie referencyjnym od listopada 2005 r. do października 2006 r. wartość referencyjna długoterminowych stóp procentowych wynosiła 6,2%. Została ona obliczona przez dodanie 2 punktów procentowych do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech krajów, które uwzględniono przy obliczaniu wartości odniesienia dla kryterium stabilności cen, mianowicie Szwecji (3,7%), Finlandii (3,7%) oraz Polski (5,2%).

W okresie odniesienia w siedmiu spośród badanych państw członkowskich (Czechy, Cypr, Łotwa, Malta, Polska, Słowacja i Szwecja) średnie długoterminowe stopy procentowe znajdowały się poniżej wartości odniesienia (zob. tabela przeglądowa). Średnia rozpiętość długoterminowych stóp procentowych w stosunku do średniej dla strefy euro była w większości tych krajów stosunkowo niska. W październiku 2006 r. rozpiętości stóp procentowych na Słowacji i Łotwie w stosunku do strefy euro były wyższe – odpowiednio 54 i 67 punktów bazowych.

W Polsce rozpiętość stóp procentowych była stosunkowo duża i wynosiła średnio 146 punktów bazowych w okresie odniesienia. W okresie odniesienia długoterminowe stopy procentowe na Węgrzech znajdowały się powyżej wartości odniesienia (7,1%), a rozpiętość dziesięcioletnich stóp procentowych w stosunku do strefy euro wynosiła średnio 331 punktów bazowych. Problemy fiskalne i nierównowaga zewnętrzna w wymienionych krajach przyczyniły się odpowiednio do utrzymania dużej rozpiętości obligacji długoterminowych.

W przypadku Estonii, ze względu na brak rozwiniętego rynku obligacji denominowanych w koronie estońskiej i niski poziom

długu publicznego, nie ma danych o zharmonizowanych długoterminowych stopach procentowych.

Wysoki udział euro w estońskim systemie finansowym utrudnia dokonanie oceny konwergencji przed przyjęciem euro. Biorąc jednak pod uwagę niski poziom długu publicznego oraz opierając się na obszernych analizach rynków finansowych, nie ma obecnie przesłanek wskazujących na negatywną ocenę Estonii.

INNE CZYNNIKI

W uzupełnieniu omówionych powyżej kryteriów konwergencji Raport o konwergencji uwzględnia także kilka innych, które są wyraźnie wymienione w art. 121 ust. 1 Traktatu, w tym wyniki integracji rynków, sytuację i rozwój równowagi płatności bieżących oraz ocenę zmian jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen. Czynniki te są analizowane w częściach poświęconych kolejnym krajom omawianych według poszczególnych kryteriów. Z uwagi na wprowadzenie euro w dniu 1 stycznia 1999 r., nie omówiono szczegółowo sytuacji w zakresie ECU.

Tabela przeglądowa Wskaźniki konwergencji gospodarczej

(z wyłączeniem kryterium kursu walutowego)

		Inflacja HICP¹⁾	Długoterminowa stopa procentowa²⁾	Nadwyżka (+) lub deficyt (-) instytucji rządowych i samorządowych³⁾	Zadłużenie brutto instytucji rządowych i samorządowych³⁾
Czechy	2004	2,6	4,8	-2,9	30,7
	2005	1,6	3,5	-3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	-3,5	30,9
Estonia	2004	3,0	.	2,3	5,2
	2005	4,1	.	2,3	4,5
	2006	4,3	.	2,5	4,0
Cypr	2004	1,9	5,8	-4,1	70,3
	2005	2,0	5,2	-2,3	69,2
	2006	2,3	4,1	-1,9	64,8
Łotwa	2004	6,2	4,9	-0,9	14,5
	2005	6,9	3,9	0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	-1,0	11,1
Węgry	2004	6,8	8,2	-6,5	59,4
	2005	3,5	6,6	-7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	-10,1	67,6
Malta	2004	2,7	4,7	-5,0	74,9
	2005	2,5	4,6	-3,2	74,2
	2006	3,1	4,3	-2,9	69,6
Polska	2004	3,6	6,9	-3,9	41,8
	2005	2,2	5,2	-2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	-2,2	42,4
Słowacja	2004	7,5	5,0	-3,0	41,6
	2005	2,8	3,5	-3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	-3,4	33,0
Szwecja	2004	1,0	4,4	1,8	50,5
	2005	0,8	3,4	3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	2,8	46,7
Wartość referencyjna ⁴⁾		2,8%	6,2%	-3%	60%

Źródła: EBC, Eurostat i Komisja Europejska.

1) Średnioroczna zmiana w procentach. Dane za 2006 r. dotyczą okresu październik 2005 r. – wrzesień 2006 r.

2) W procentach, średniorocznie. Dane za 2006 r. dotyczą okresu październik 2005 r. – wrzesień 2006 r.

3) Jako procent PKB. Projekcje Komisji Europejskiej na 2006 r.

4) W przypadku inflacji HICP i długoterminowych stóp procentowych wartość referencyjna dotyczy okresu październik 2005 r. – wrzesień 2006 r., natomiast w przypadku zadłużenia i deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych – roku 2005

2 ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO Z TRAKTATEM

2.1 WPROWADZENIE

2.1.1 UWAGI OGÓLNE

Art. 122 ust. 2 Traktatu zobowiązuje EBC (oraz Komisję) do składania, co najmniej raz na dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją, sprawozdań Radzie UE zgodnie z procedurą określoną w art. 121 ust. 1. Każde takie sprawozdanie musi zawierać analizę zgodności ustawodawstwa krajowego państw członkowskich objętych derogacją (w tym statutów krajowych banków centralnych) z art. 108 i 109 Traktatu oraz Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „Statutem”). Ten traktatowy obowiązek odnoszący się do państw członkowskich objętych derogacją jest również nazywany „konwergencją prawną”. Przy ocenie konwergencji prawnej EBC nie musi ograniczać się do dokonania formalnej oceny ustawodawstwa krajowego, ale może również rozważyć, czy stosowanie odpowiednich postanowień jest zgodne z intencjami zawartymi w Traktacie oraz Statucie. EBC jest szczególnie zaniepokojony narastającymi ostatnio oznakami wywierania nacisku na organy decyzyjne banków centralnych w niektórych państwach członkowskich, co jest niezgodne z przepisami Traktatu dotyczącymi niezależności banków centralnych. Przed dokonaniem ostatecznej oceny zgodności 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 PRAWNĄ

EBC zbadał poziom konwergencji prawnej w Czechach, Estonii, Polsce, Szwecji, na Cyprze, Łotwie, Węgrzech, Malcie oraz Słowacji, jak również działania legislacyjne, które tam zostały, bądź powinny zostać, podjęte, aby osiągnąć wspomniany cel. Wymienione powyżej państwa członkowskie są objęte derogacją, tj. nie przyjęły jeszcze euro. Na mocy decyzji Rady UE z maja 1998 r. Szwecja

uzyskała status państwa członkowskiego objętego derogacją. Jeśli chodzi o pozostałe państwa członkowskie, art. 4 dotyczący warunków przystąpienia¹ do UE stanowi, że: „Każde z nowych państw członkowskich uczestniczy w Unii Gospodarczej i Walutowej z dniem przystąpienia jako państwo członkowskie objęte derogacją w rozumieniu art. 122 Traktatu WE”. Derogacja przyznana Słowenii traci ważność w dniu 1 stycznia 2007 r., wobec czego nie uwzględniono jej przy sporządzaniu niniejszego raportu. Ocena Słowenii i Litwy została przedstawiona w przygotowanym przez EBC Raporcie o konwergencji z maja 2006 r. i nie zawarto jej w niniejszym raporcie. Przypadki Danii i Zjednoczonego Królestwa zostały potraktowane oddzielnie (zob. rozdział 2.1.2 poniżej).

Ocena konwergencji prawnej jest przeprowadzana w celu ułatwienia Radzie UE podjęcia decyzji o tym, które państwa członkowskie „spełniają warunki konieczne do przyjęcia wspólnej waluty”. 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 zasadniczo nawiązuje do ram przyjętych w poprzednich raportach EBC i Europejskiego Instytutu Walutowego (EIW) dotyczących konwergencji prawnej, w szczególności Raportach o konwergencji EBC z maja 2006 r. (na temat Litwy i Słowenii), z 2004 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Litwy, Węgier, Malty, Polski, Słowenii, Słowacji i Szwecji), z 2002 r. (na temat Szwecji) oraz z 2000 r. (na temat Grecji i Szwecji) oraz Raporcie o konwergencji sporządzonym przez EIW w 1998 r. Zgodność

¹ 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 23.9.2003, s. 33).

ustawodawstwa krajowego jest również badana w kontekście wszelkich nowelizacji uchwalonych przed 17 listopada 2006 r.

2.1.2 DANIA I ZJEDNOCZONE KRÓLESTWO

Niniejszy raport nie obejmuje Danii ani Zjednoczonego Królestwa – państw członkowskich o specjalnym statusie, które jeszcze nie przyjęły euro.

Załączony do Traktatu Protokół w sprawie niektórych postanowień dotyczących Danii stanowi, że rząd duński musi powiadomić Radę UE o swoim stanowisku w sprawie uczestniczenia w trzecim etapie UGW (Unii Gospodarczej i Walutowej), zanim Rada dokona oceny zgodnie z art. 121 ust. 2 Traktatu. Dania przekazała już powiadomienie, że nie będzie uczestniczyć w trzecim etapie UGW. Zgodnie z art. 2 Protokołu oznacza to, że Dania jest traktowana jako państwo członkowskie objęte derogacją. Wynikające z tego faktu konsekwencje dla Danii zawarto w decyzji podjętej przez głowy państw i szefów rządów na szczycie w Edynburgu w dniach 11 i 12 grudnia 1992 r. Decyzja przewiduje, że Dania zachowuje dotychczasowe uprawnienia w zakresie polityki pieniężnej zgodnie z prawem krajowym i przepisami krajowymi, w tym uprawnienia Danmarks Nationalbank w dziedzinie polityki pieniężnej. Art. 108 Traktatu ma zastosowanie w przypadku Danii, Danmarks Nationalbank musi zatem spełnić wymagania w zakresie niezależności banku centralnego. W przygotowanym przez EIW Raporcie o konwergencji z 1998 r. stwierdzono, że powyższe wymagania zostały spełnione. Ze względu na specjalny status Danii od 1998 r. nie dokonywano oceny jej konwergencji. Dopóki Dania nie powiadomi Rady UE o zamiarze przyjęcia euro, Danmarks Nationalbank nie musi być prawnie zintegrowany w ramach Eurosystemu, a Dania nie musi dostosowywać swojego ustawodawstwa w tym zakresie.

Według załączonego do Traktatu Protokołu w sprawie niektórych postanowień dotyczących

Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, Zjednoczone Królestwo nie ma obowiązku przystąpienia do trzeciego etapu UGW, chyba że powiadomi Radę UE o zamiarze przystąpienia. 30 października 1997 r. Zjednoczone Królestwo powiadomiło Radę, że nie zamierza przyjąć euro z dniem 1 stycznia 1999 r. (sytuacja ta, jak dotąd, nie zmieniła się). W następstwie wspomnianego powiadomienia niektóre postanowienia Traktatu (w tym art. 108 i 109) oraz Statutu nie mają zastosowania w odniesieniu do Zjednoczonego Królestwa. W związku z tym brak jest obecnie wymogów prawnych, aby zapewnić zgodność ustawodawstwa krajowego (w tym Statutu Bank of England) z Traktatem i Statutem.

2.2 ZAKRES DOSTOSOWAŃ

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. 108) i Statutu (art. 7 i art. 14 ust. 2) dotyczącymi niezależności krajowych banków centralnych, a także z postanowieniami dotyczącymi poufności (art. 38 Statutu);
- przestrzeganie zakazu finansowania ze środków banku centralnego (ang. *monetary financing*) – art. 101 Traktatu – oraz uprzywilejowanego dostępu (ang. *privileged access*) – art. 102 Traktatu – a także zachowania jednolitej pisowni euro wymaganej prawem wspólnotowym oraz
- integracja prawna krajowych banków centralnych w ramach Eurosystemu (w szczególności w świetle art. 12 ust. 1 i art. 14 ust. 3 Statutu).

2.2.2 ZGODNOŚĆ A HARMONIZACJA

Art. 109 Traktatu wymaga, aby ustawodawstwo krajowe było zgodne z Traktatem i Statutem; niezgodności muszą zatem zostać usunięte.

Obowiązek ten ma zastosowanie niezależnie od pierwszeństwa Traktatu i Statutu przed ustawodawstwem krajowym oraz bez względu na charakter niezgodności.

Wymóg zgodności (ang. *compatibility*) ustawodawstwa krajowego nie oznacza, że na podstawie Traktatu wymagana jest harmonizacja (ang. *harmonisation*) statutów krajowych banków centralnych, czy to wzajemnie pomiędzy sobą czy też w odniesieniu do Statutu. Krajowa specyfika może być zachowana w zakresie, w jakim nie narusza wyłącznych kompetencji monetarnych Wspólnoty. W istocie, art. 14 ust. 4 Statutu zezwala krajowym bankom centralnym wykonywać funkcje inne od wymienionych w Statucie, w zakresie, w jakim nie są sprzeczne z celami i zadaniami ESBC. Przepisy statutów krajowych banków centralnych uprawniające do wykonywania takich dodatkowych funkcji są czytelnym przykładem sytuacji, w których dopuszcza się utrzymanie różnic regulacyjnych. Używany w tym kontekście termin „zgodny” (ang. *compatible*) należy raczej rozumieć jako wymóg dostosowania ustawodawstwa krajowego i statutu banku centralnego w celu wyeliminowania niespójności z Traktatem i Statutem oraz zapewnienia niezbędnego stopnia integracji KBC z ESBC. W szczególności powinny być dostosowane wszelkie postanowienia, które naruszają określoną w Traktacie niezależność krajowych banków centralnych oraz ich rolę jako integralnej części ESBC. Dla osiągnięcia powyższych celów, nie wystarczy bowiem polegać wyłącznie na zasadzie nadrzędności prawa wspólnotowego nad ustawodawstwem krajowym.

Obowiązek wynikający z art. 109 Traktatu dotyczy wyłącznie występowania niezgodności z Traktatem i Statutem. Ustawodawstwo krajowe, które jest niezgodne z wtórnym ustawodawstwem wspólnotowym, powinno jednak zostać dostosowane do wspomnianego prawa wtórnego. Pierwszeństwo prawa wspólnotowego nie wpływa na obowiązek dostosowania ustawodawstwa krajowego. Ten

ogólny wymóg wynika nie tylko z art. 109 Traktatu, lecz również z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich².

Traktat i Statut nie określają sposobu, w jaki ustawodawstwo krajowe powinno zostać dostosowane. Dostosowanie takie można osiągnąć przez umieszczenie odwołań do Traktatu i Statutu, włączenie odpowiednich zapisów wymienionych aktów prawnych ze wskazaniem miejsca pochodzenia, usunięcie niezgodności bądź też łączne zastosowanie wymienionych metod.

Ponadto, między innymi w celu osiągnięcia i utrzymania zgodności ustawodawstwa krajowego z Traktatem i Statutem, instytucje Wspólnoty i państwa członkowskie muszą zwracać się do EBC z prośbą o konsultację w sprawie projektów regulacji w dziedzinach podlegających jego kompetencji, zgodnie z art. 105 ust. 4 Traktatu i art. 4 Statutu. Decyzja Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultowania z Europejskim Bankiem Centralnym projektów aktów prawnych wydawanych przez władze krajowe³ wyraźnie wymaga od państw członkowskich podjęcia kroków niezbędnych do zapewnienia przestrzegania wspomnianego obowiązku.

2.3 NIEZALEŻNOŚĆ KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH

Jeśli chodzi o zagadnienia niezależności banków centralnych i poufności, ustawodawstwo krajowe państw członkowskich, które przystąpiły do UE w 2004 r., musiało zostać dostosowane, aby zapewnić jego zgodność z odpowiednimi postanowieniami Traktatu i Statutu z dniem 1 maja 2004 r. Szwecja została zobowiązana do wprowadzenia w życie niezbędnych dostosowań do czasu ustanowienia ESBC w dniu 1 czerwca 1998 r.

² Zob. m.in. Sprawa 167/73 Komisja Wspólnot Europejskich vs Republika Francuska [1974] ECR 359 („Morski kodeks pracy” – *Code du Travail Maritime*).

³ Dz. U. L 189 z 3.7.1998, s. 42.

2.3.1 NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO

W 1997 r. Europejski Instytut Walutowy 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 banków centralnych. Pojęcie niezależności banku centralnego obejmuje różne rodzaje niezależności, które należy oceniać odrębnie: 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 pomiędzy ustawodawstwem państw członkowskich objętych derogacją z jednej strony, a Traktatem i Statutem z drugiej.

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. Niezależność funkcjonalna wymaga, aby główny cel KBC był określony w sposób jednoznaczny i prawnie nienaruszalny oraz żeby był w pełni zgodny z podstawowym celem określonym w Traktacie, 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 odpowiedzialnością ponoszoną przez bank centralny za podejmowane decyzje – odpowiedzialność ta stanowi ważny czynnik umacniający zaufanie do niezależnego statusu

KBC. Pociąga to też za sobą jawność oraz dialog ze stronami 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. 105 ust. 1 Traktatu i art. 2 Statutu. W przypadku Szwecji podnoszono pytanie, czy wspomniany obowiązek wchodzi w życie od momentu ustanowienia ESBC czy od momentu wprowadzenia euro. W przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do UE w dniu 1 maja 2004 r., analogiczne pytanie brzmiało: od daty wstąpienia do UE czy też od momentu wprowadzenia euro. O ile art. 105 ust. 1 Traktatu nie ma zastosowania wobec państw członkowskich objętych derogacją (zob. art. 122 ust. 3 Traktatu), art. 2 Statutu ma zastosowanie wobec takich państw (zob. art. 43 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. w przypadku państw członkowskich, które w tym dniu przystąpiły do UE. Wynika to z faktu, że jedna z zasad przewodnich Wspólnoty, czyli utrzymanie stabilności cen (art. 4 ust. 3 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. Takie podejście jest również oparte za niezależności banku centralnego, która jest jedynie wówczas uzasadniona, gdy główny cel stabilności cen jest celem nadrzędnym.

Podstawą zawartych w niniejszym raporcie ocen krajowych są powyższe ustalenia dotyczące harmonogramu realizacji przez banki centralne państw członkowskich objętych

derogacją obowiązku uczynienia utrzymania stabilności cen swoim głównym celem.

NIEZALEŻNOŚĆ INSTYTUCJONALNA

Zasada niezależności instytucjonalnej została wyraźnie określona w art. 108 Traktatu i art. 7 Statutu. Oba te artykuły zabraniają krajowym bankom centralnym i członkom ich organów decyzyjnych zwracania się o wydanie dyspozycji lub ich przyjmowania od instytucji lub organów wspólnotowych, rządów państw członkowskich lub innych organów. Ponadto, zabraniają one instytucjom i organom wspólnotowym oraz rządów państw członkowskich usiłowania wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych, których decyzje mogą wpływać na realizację zadań KBC związanych z uczestnictwem w ESBC.

Bez względu na to, czy krajowy bank centralny jest zorganizowany jako bank państwowy, specjalny podmiot prawa publicznego czy jako zwykła spółka akcyjna, istnieje zagrożenie, iż podmiot występujący wobec banku centralnego jako właściciel może, korzystając z prawa własności, wywierać wpływ na procesy decyzyjne dotyczące realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Taki wpływ, wywierany bezpośrednio poprzez wykonywanie praw udziałowych lub w inny sposób, może naruszyć niezależność banku centralnego i dlatego powinien być prawnie ograniczony.

Zakaz wydawania dyspozycji

Prawo osób trzecich do wydawania dyspozycji KBC, ich organom decyzyjnym i członkom tych organów jest niezgodne z Traktatem i Statutem w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Zakaz zatwierdzania, zawieszania, anulowania lub odraczania decyzji

Prawo stron trzecich do zatwierdzania, zawieszania, anulowania lub odraczania decyzji KBC 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 z Traktatem i Statutem, ponieważ realizacja tych zadań nie może podlegać ocenom na szczeblu politycznym. Prawo Prezesa KBC do wstrzymania, ze względów prawnych, realizacji decyzji podjętych przez ESBC lub organy decyzyjne KBC z zamiarem ich przedłożenia organom politycznym w celu podjęcia ostatecznej decyzji byłoby równoznaczne ze zwróceniem się o wydanie dyspozycji do stron trzecich.

Zakaz uczestniczenia w organach decyzyjnych KBC z prawem głosu

Uczestniczenie przedstawicieli stron trzecich w organie decyzyjnym KBC 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 *ex ante* decyzji KBC

Wyraźny ustawowy obowiązek zasięgnięcia *ex ante* opinii stron trzecich daje tym ostatnim formalną możliwość wpływania na ostateczne decyzje i w związku z tym jest niezgodny z Traktatem i Statutem.

Mimo to dialog prowadzony przez KBC ze stronami trzecimi, nawet jeśli wynika z ustawowych obowiązków dostarczenia informacji i wymiany poglądów, jest zgodny z zasadą niezależności banku centralnego, o ile:

- nie narusza niezależności członków organów decyzyjnych KBC;
- szczególny status Prezesów jako członków Rady Ogólnej EBC jest w pełni respektowany oraz
- przestrzegane są wynikające ze Statutu wymogi dotyczące poufności.

Udzielanie absolutorium członkom organów decyzyjnych KBC

Przepisy ustawowe dotyczące udzielania absolutorium przez strony trzecie (np. administrację rządową) członkom organów decyzyjnych KBC (np. w związku ze złożonymi sprawozdaniami finansowymi) powinny zawierać odpowiednie gwarancje, tak aby kompetencje tego rodzaju nie wpływały na niezależne podejmowanie decyzji przez poszczególnych członków organów KBC w odniesieniu do zadań związanych z uczestnictwem w ESBC (lub realizacją decyzji podjętych na szczeblu ESBC). Zaleca się wprowadzenie do statutów KBC wyraźnego postanowienia o tej treści.

NIEZALEŻNOŚĆ PERSONALNA

Zawarte w Statucie postanowienie dotyczące stabilności sprawowania urzędu przez członków organów decyzyjnych KBC jest kolejnym krokiem zapewniającym niezależność banku centralnego. Prezesi są członkami Rady Ogólnej EBC. Art. 14 ust. 2 Statutu stanowi, że statuty KBC muszą w szczególności zapewnić minimalny pięcioletni okres kadencji Prezesa. Chroni on również przed arbitralną decyzją o odwołaniu Prezesa oraz gwarantuje, że może on zostać usunięty ze stanowiska jedynie w przypadku, gdy nie spełnia warunków koniecznych do wykonywania swoich funkcji lub dopuścił się poważnego uchybienia – przy zapewnieniu możliwości wniesienia odwołania do Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich. Statuty krajowych banków centralnych muszą być zgodne ze wspomnianym postanowieniem, którego szczegóły przedstawiono poniżej.

Minimalny okres kadencji Prezesów

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu, statuty krajowych banków centralnych muszą przewidywać minimalny pięcioletni okres kadencji Prezesa. Nie wyklucza to dłuższej kadencji, przy czym również powołanie Prezesa na czas nieokreślony nie wymaga dostosowania statutów, o ile podstawy zwolnienia Prezesa są zgodne z art. 14 ust. 2 Statutu. W przypadku nowelizacji statutu KBC, akt prawny

wprowadzający zmiany powinien zagwarantować stabilność sprawowania urzędu przez Prezesa oraz pozostałych członków organów decyzyjnych, zastępujących Prezesa w ramach swoich obowiązków.

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 KBC powinien albo określać podstawy do odwołania zgodnie z przewidzianymi w art. 14 ust. 2 Statutu, albo nie wspominać o nich w ogóle, ponieważ art. 14 ust. 2 Statutu jest stosowany bezpośrednio.

Stabilność zatrudnienia i podstawy do odwołania innych niż Prezesi członków organów decyzyjnych KBC, którzy są zaangażowani w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC

Jeśli te same zasady gwarantujące stabilność sprawowania urzędu i podstawy do odwołania Prezesów nie miałyby również zastosowania w przypadku innych członków organów decyzyjnych KBC zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, zagrożona zostałaby niezależność personalna⁴. Różnorodne postanowienia Traktatu i Statutu wymagają w obu przypadkach porównywalnej stabilności sprawowania urzędu. Art. 14 ust. 2 Statutu nie ogranicza stabilności sprawowania urzędu do Prezesów, podczas gdy art. 108 Traktatu i art. 7 Statutu dotyczą raczej wszystkich członków organów decyzyjnych, nie tylko Prezesów. Ma to zastosowanie zwłaszcza w przypadku, gdy Prezes jest *primus inter pares* wśród

⁴ Zob. ust. 8 opinii CON/2005/26 z dnia 4 sierpnia 2005 r. wydanej na wniosek Národná banka Slovenska w sprawie projektu zmiany ustawy nr 566/1992 o Národná banka Slovenska, wraz z późniejszymi zmianami, oraz w sprawie zmiany niektórych przepisów, oraz ust. 3.3 opinii CON/2006/44 z dnia 25 sierpnia 2006 r. wydanej na wniosek Banca d'Italia w sprawie znowelizowanego Statutu Banca d'Italia.

pozostałych członków organów decyzyjnych mających takie same prawa głosu lub w sytuacji, gdy inny członek musiałby zastąpić Prezesa.

Prawo do zaskarżenia na drodze sądowej

W celu ograniczenia arbitralności organów politycznych przy ocenie podstaw odwołania, członkowie organów decyzyjnych KBC muszą mieć prawo do zaskarżenia przed niezawisłym sądem każdej decyzji odwołującej ich ze stanowiska.

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu, odwołany ze stanowiska Prezes krajowego banku centralnego może zaskarżyć tę decyzję do Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich. Ustawodawstwo krajowe powinno albo powoływać się na Statut, albo w ogóle nie wspominać o prawie zaskarżania decyzji do Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich, ponieważ art. 14 ust. 2 Statutu jest stosowany bezpośrednio.

Ustawodawstwo krajowe powinno również gwarantować prawo zaskarżenia w sądach krajowych decyzji o odwołaniu członka organów decyzyjnych KBC zaangażowanego w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Prawo takie może wynikać bądź to z przepisów ogólnych, bądź też mieć formę przepisu szczególnego. Również w przypadkach, gdy można stwierdzić, że prawo takie wynika z zasad ogólnych, dla zachowania pewności prawnej zaleca się wprowadzenie wyraźnego postanowienia gwarantującego takie prawo do zaskarżenia.

Zabezpieczenia przed konfliktem interesów

Niezależność personalna obejmuje również gwarancję niedopuszczenia do powstania konfliktu interesów między obowiązkami członków organów decyzyjnych KBC wobec ich odpowiednich KBC (jak również obowiązkami Prezesów wobec EBC) a wszelkimi innymi funkcjami, które mogą pełnić członkowie organów decyzyjnych biorący udział w realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, a które mogłyby

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 w organach ustawodawczych lub rządowych państwa bądź też w administracji lokalnej lub regionalnej, albo w przedsiębiorstwach. Szczególną uwagę należy zwrócić na zapobieganie konfliktom interesów w przypadku członków organów decyzyjnych, którzy nie pełnią w nich funkcji wykonawczych (ang. *non-executive members*).

NIEZALEŻNOŚĆ FINANSOWA

Nawet jeśli pod względem funkcjonalnym, instytucjonalnym i personalnym krajowy bank centralny jest w pełni niezależny (tzn. gwarantuje to statut KBC), 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, o których mowa w Traktacie i Statucie).

Państwo członkowskie nie może dopuścić, aby krajowemu bankowi centralnemu brakowało zasobów finansowych na realizację zadań związanych odpowiednio z uczestnictwem w ESBC lub w Eurosystemie. Należy podkreślić, że art. 28 ust. 1 i art. 30 ust. 4 Statutu umożliwiają wezwanie KBC do wniesienia uzupełniających wkładów kapitałowych do EBC oraz przekazania dodatkowych rezerw walutowych⁵. Ponadto, art. 33 ust. 2 Statutu przewiduje⁶, że w przypadku strat poniesionych przez EBC, które nie mogą być w pełni pokryte z ogólnego funduszu rezerw, Rada Prezesów może zadecydować, aby pozostała strata została pokryta z dochodów

5 Art. 30 ust. 4 Statutu ma zastosowanie tylko w ramach Eurosystemu.

6 Art. 33 ust. 2 Statutu ma zastosowanie tylko w ramach Eurosystemu.

pieniężnych odpowiedniego roku obrachunkowego proporcjonalnie i do wysokości sum podzielonych pomiędzy krajowe banki centralne.

Zasada niezależności finansowej wymaga, aby w ramach zachowania zgodności ze wspomnianymi postanowieniami umożliwić krajowemu bankowi centralnemu realizację jego funkcji w sposób nienaruszony.

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

Koncepcja niezależności finansowej powinna zatem być oceniana pod kątem tego, czy strona trzecia jest w stanie wywierać bezpośredni lub pośredni wpływ nie tylko na zadania krajowego banku centralnego, lecz również na jego zdolność (przez co rozumieć należy zarówno zdolność operacyjną w kategoriach zasobów ludzkich, jak i finansową w kategoriach odpowiednich środków finansowych) do wykonywania powierzonego mandatu. W tym kontekście szczególnie istotne są cztery aspekty niezależności finansowej przedstawione poniżej, z których część została sformułowana dopiero niedawno⁷. Są to jednocześnie cechy niezależności finansowej, które są najbardziej narażone na wpływy zewnętrzne.

Ustalanie budżetu

Jeśli strona trzecia jest uprawniona do określania budżetu krajowego banku centralnego lub wpływania na taki budżet, jest to niezgodne z niezależnością finansową, chyba że w akcie prawnym zawarto klauzulę ochronną stanowiącą, że wspomniane uprawnienie pozostaje bez uszczerbku dla środków finansowych niezbędnych do realizacji przez KBC 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 zasady rachunkowości są ustalane przez stronę trzecią, muszą przynajmniej uwzględniać propozycje organów decyzyjnych KBC.

Roczne sprawozdania finansowe powinny być przyjmowane przez organy decyzyjne KBC wspomagane przez niezależnych księgowych; mogą być również zatwierdzone *ex post* przez stronę trzecią (np. rząd, parlament). Metody obliczania zysków powinny być określone przez organy decyzyjne KBC w sposób niezależny i profesjonalny.

Jeżeli operacje KBC podlegają kontroli państwowego urzędu kontroli lub podobnego organu odpowiedzialnego za kontrolę wykorzystania środków publicznych, zakres wspomnianej kontroli powinien być jasno określony w ramach prawnych i pozostawać bez uszczerbku dla działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów, zgodnie z art. 27 ust. 1 Statutu. Kontrola państwowa powinna być przeprowadzona w sposób apolityczny, niezależny i profesjonalny.

Podział zysków, kapitał i rezerwy finansowe krajowych banków centralnych

Sposób podziału zysków może zostać zapisany w Statucie KBC. W przypadku braku takich zapisów, decyzję o podziale zysków powinien

⁷ Główne opinie sformułowane przez EBC w tym zakresie:
– opinia CON/2002/16 z dnia 5 czerwca 2002 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Irlandii w sprawie projektu ustawy z 2002 r. o Central Bank and Financial Services Authority of Ireland;
– opinia CON/2003/22 z dnia 15 października 2003 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Finlandii w sprawie zmian w Statucie Suomen Pankki oraz w związanych z nim aktach prawnych;
– opinia CON/2003/27 z dnia 2 grudnia 2003 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii w sprawie Narodowej Fundacji na Rzecz Badań, Technologii i Rozwoju oraz
– opinia CON/2004/1 z dnia 20 stycznia 2004 r. wydana na wniosek Komisji Gospodarczej Parlamentu Finlandii w sprawie środków wpływających na pozycję finansową Suomen Pankki oraz jego kompetencję do wydawania przepisów prawa.

podjąć organ decyzyjny KBC w oparciu o profesjonalne przesłanki; decyzja taka nie powinna być pozostawiona do swobodnego uznania stronom trzecim, o ile brak jest wyraźnego zastrzeżenia stanowiącego, że wspomniany sposób podjęcia decyzji pozostaje bez uszczerbku dla środków finansowych niezbędnych do realizacji przez KBC zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Państwo członkowskie nie może narzucić KBC obowiązku zmniejszenia kapitału bez wyrażonej *ex ante* zgody organów decyzyjnych KBC. Ma to zapewnić KBC wystarczające środki potrzebne do realizacji powierzonych mu – jako członkowi ESBC – zadań wymienionych w art. 105 ust. 2 Traktatu i Statucie. Krajowy bank centralny musi mieć swobodę niezależnego tworzenia rezerw finansowych (buforów) w celu ochrony realnej wartości swojego kapitału i aktywów.

Odpowiedzialność finansowa za organy nadzoru

Niektóre państwa członkowskie sytuują organy nadzoru finansowego w strukturze KBC. Jeżeli organy te mają obowiązek stosowania się do niezależnych decyzji KBC nie stanowi to kwestii problematycznej. Jeśli jednak ustawodawstwo przewiduje dla takich organów odrębne procesy decyzyjne, ważne jest zapewnienie, żeby decyzje podjęte przez wspomniane organy nie zagrażały finansom banku centralnego jako całości. W takich przypadkach ustawodawstwo krajowe powinno umożliwiać KBC sprawowanie ostatecznej kontroli nad decyzjami organów nadzorczych, które mogą wpływać na niezależność banku centralnego, w szczególności na jego niezależność finansową.

2.3.2 POUFNOŚĆ

Przewidziany w art. 38 Statutu obowiązek zachowania przez personel EBC i KBC tajemnicy służbowej może skutkować wprowadzeniem podobnych zapisów w statutach KBC lub w ustawodawstwie państw członkowskich. Ponadto, pierwszeństwo prawa

wspólnotowego oraz przepisów przyjętych na jego podstawie oznacza również, że ustawodawstwo krajowe dotyczące dostępu stron trzecich do dokumentów nie może prowadzić do naruszenia zasad poufności ESBC.

2.4 ZAKAZ FINANSOWANIA ORAZ UPZYWILEJOWANEGO DOSTĘPU

2.4.1 ZAKAZ FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO

Przewidziany w art. 101 ust. 1 Traktatu zakaz finansowania ze środków banku centralnego zabrania udzielania przez EBC lub krajowe banki centralne kredytów na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom lub organom Wspólnoty, instytucjom rządowym szczebla centralnego, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym państw członkowskich, jak również bezpośredniego nabywania przez EBC lub krajowe banki centralne instrumentów dłużnych od takich podmiotów publicznych. Traktat przewiduje jeden wyjątek od wspomnianego zakazu. Zakaz nie ma zastosowania w przypadku publicznych instytucji kredytowych, które pod względem utrzymywania rezerw przez banki centralne muszą być traktowane tak samo jak prywatne instytucje kredytowe (art. 101 ust. 2 Traktatu). Ponadto, EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi organów sektora publicznego wymienionych powyżej (art. 21 ust. 2 Statutu). Szczegółowy zakres zastosowania zakazów określonych w art. 104 i 104b ust. 1 Traktatu⁸ (obecnie art. 101 i 103 ust. 1) – które stwierdza jednoznacznie, że zakaz obejmuje wszelkie finansowanie zobowiązań sektora publicznego wobec stron trzecich.

⁸ Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 1.

Zakaz finansowania ze środków banku centralnego ma podstawowe znaczenie dla zapewnienia, że główny cel polityki pieniężnej (utrzymanie stabilności cen) nie jest zagrożony. Ponadto, finansowanie sektora publicznego przez bank centralny zmniejsza presję na utrzymanie dyscypliny budżetowej. W związku z powyższym w celu zapewnienia jej ścisłego przestrzegania zakaz ten musi być szeroko interpretowany z uwzględnieniem jedynie nielicznych wyjątków przewidzianych w art. 101 ust. 2 Traktatu i rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93. Ogólne stanowisko EBC dotyczące zgodności ustawodawstwa krajowego z opisywanym zakazem zostało sformułowane głównie w ramach konsultowania EBC przez państwa członkowskie w sprawach projektów krajowych aktów prawnych, zgodnie z art. 105 ust. 4 Traktatu⁹.

USTAWODAWSTWO KRAJOWE I PRZENIESIENIE ZAKAZU FINANSOWANIA

Na ogół nie ma konieczności przeniesienia art. 101 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 wspólnotowe, nie mogą one zawężyć zakresu stosowania zakazu finansowania, ani rozszerzać listy wyjątków przewidzianych w prawie wspólnotowym. Przykładowo ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie zobowiązań finansowych państwa członkowskiego wobec międzynarodowych instytucji finansowych (poza MFW, zgodnie z Rozporządzeniem (WE) nr 3603/93) lub innych krajów przez KBC jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

FINANSOWANIE SEKTORA PUBLICZNEGO LUB JEGO ZOBOWIĄZAŃ WOBEC STRON TRZECICH

Ustawodawstwo krajowe nie może wymagać od KBC finansowania działalności innych organów sektora publicznego ani zobowiązań sektora publicznego wobec stron trzecich. Na przykład ustawodawstwo krajowe, które bądź

wymaga od KBC bądź uprawnia go do finansowania organów sądowych lub quasi-sądowych niezależnych od banku centralnego i wykonujących władzę państwową, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

PRZEJĘCIE ZOBOWIĄZAŃ SEKTORA PUBLICZNEGO

Ustawodawstwo krajowe, które wymaga od KBC przejęcia zobowiązań uprzednio

- 9 Wybrane opinie sformułowane przez EIW/EBC w tym zakresie:
- opinia CON/95/8 z dnia 10 maja 1995 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Szwecji zgodnie z art. 109 ust. f pkt 6 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (zwanego dalej „Traktatem”) i art. 5 ust. 3 Statutu EIW (zwanego dalej „Statutem”) w sprawie rządowego projektu ustawy wprowadzającej zakaz finansowania (zwanego dalej „Ustawą”);
 - opinia CON/97/16 z dnia 27 sierpnia 1997 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii zgodnie z art. 109 ust. f pkt 6 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (zwanego dalej „Traktatem”) i art. 5 ust. 3 Statutu EIW i przedstawiona w Decyzji Rady z 22 listopada 1993 r. (93/717/WE) (zwanego dalej „Decyzją”) w sprawie projektu ustawy federalnej dotyczącej uczestnictwa Austrii w Nowym Porozumieniu Pożyczkowym (*New Arrangement to Borrow*, NAB) z Międzynarodowym Funduszem Walutowym;
 - opinia CON/2001/32 z dnia 11 października 2001 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Portugalii w sprawie projektu rozporządzenia z mocą ustawy zmieniającego podstawy prawne działania instytucji kredytowych i spółek finansowych;
 - opinia CON/2003/27 z dnia 2 grudnia 2003 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii w sprawie projektu ustawy federalnej o Narodowej Fundacji na Rzecz Badań, Technologii i Rozwoju;
 - opinia CON/2005/1 z dnia 3 lutego 2005 r. wydana na wniosek włoskiego Ministerstwa Spraw Gospodarczych i Finansowych opinia w sprawie projektu ustawy zmieniającej dekret nr 7 z dnia 25 stycznia 1999 r., potwierdzony ustawą nr 74 z dnia 25 marca 1999 r. w sprawie wymagających pilnego wprowadzenia przepisów dotyczących włoskiego udziału w interwencjach Międzynarodowego Funduszu Walutowego podejmowanych w celu zwalczania poważnych kryzysów finansowych w państwach członkowskich;
 - opinia CON/2005/24 z dnia 15 lipca 2005 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Republiki Czeskiej w sprawie reorganizacji nadzoru nad rynkiem finansowym;
 - opinia CON/2005/29 z dnia 11 sierpnia 2005 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii w sprawie finansowania przez Oesterreichische Nationalbank udziału Austrii w funduszu powierniczym MFW przeznaczonym dla krajów o niskich dochodach dotkniętych katastrofami naturalnymi;
 - opinia CON/2005/50 z dnia 1 grudnia 2005 r. wydana na wniosek Narodną Banka Slovenska w sprawie rocznych opłat banków komercyjnych na rzecz Funduszu Ochrony Depozytów oraz o kwestii zakazu finansowania działalności budżetowej ze środków banku centralnego oraz
 - opinia CON/2005/60 z dnia 30 grudnia 2005 r. wydana na wniosek Lietuvos bankas w sprawie zmian w Ustawie o Lietuvos Barkas.

odrębnego organu publicznego wskutek krajowej reorganizacji określonych zadań i funkcji (na przykład, w sytuacji przekazania KBC określonych zadań nadzoru uprzednio wykonywanych przez państwowe lub niezależne instytucje lub organy) i jednocześnie nie zwalnia banku centralnego ze zobowiązań finansowych wynikających z wcześniejszej działalności takiego wcześniej odrębnego organu publicznego, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

WSPARCIE FINANSOWE DLA INSTYTUCJI KREDYTOWYCH LUB FINANSOWYCH

Ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie przez krajowy bank centralny instytucji kredytowych w trybie innym niż wynikający z zadań banku centralnego (tj. zadań takich, jak prowadzenie polityki pieniężnej, obsługa systemu płatniczego lub przeprowadzanie operacji wspierających płynność), w szczególności w celu poprawy wypłacalności instytucji kredytowych lub innych instytucji finansowych, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

WSPARCIE FINANSOWE DLA SYSTEMÓW UBEZPIECZANIA DEPOZYTÓW I SYSTEMÓW REKOMPENSAT DLA INWESTORÓW

Dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów¹⁰ oraz dyrektywa w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów¹¹ przewidują, że koszty wynikające z finansowania systemów gwarancji depozytów oraz koszty wynikające z finansowania systemów rekompensat dla inwestorów muszą być ponoszone, odpowiednio, przez same instytucje kredytowe i przedsiębiorstwa inwestycyjne. Ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie przez krajowy bank centralny krajowego systemu ubezpieczenia depozytów sektora publicznego lub krajowego systemu rekompensat dla inwestorów nie byłoby zgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego, o ile jest to finansowanie inne niż krótkoterminowe, nie odnosi się do

naglących sytuacji, nie są zagrożone aspekty stabilności systemowej, a podjęcie decyzji nie jest pozostawione do swobodnego uznania krajowego banku centralnego.

2.4.2 ZAKAZ UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Krajowe banki centralne nie mogą, jako instytucje publiczne, podejmować kroków przyznających sektorowi publicznemu uprzywilejowany dostęp do instytucji finansowych, chyba że wynika to z przesłanek ostrożnościowych. Ponadto wprowadzane przez krajowe banki centralne zasady dotyczącej dopuszczania przez bank centralny wykorzystania instrumentów dłużnych w swoich operacjach, w tym jako zabezpieczeń, nie mogą być stosowane jako środki obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu¹². Ustawodawstwo państw członkowskich w tej dziedzinie nie może ustanawiać takiego uprzywilejowanego dostępu.

Niniejszy raport koncentruje się na zgodności ustawodawstwa krajowego przyjętego przez krajowe banki centralne oraz statutów tych banków z zawartym w Traktacie zapisem o zakazie uprzywilejowanego dostępu. Raport pozostaje jednak bez uszczerbku dla oceny czy ustawy, rozporządzenia lub przepisy administracyjne w państwach członkowskich wykorzystywane są pod pretekstem względów ostrożnościowych do obchodzenia zapisu o zakazie uprzywilejowanego dostępu. Taka ocena wykracza poza zakres raportu.

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

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

12 Zob. art. 3 ust. 2 oraz motyw 10 rozporządzenia Rady (WE) Nr 3604/93 z 13 grudnia 1993 r. określającego definicje do celów stosowania zakazu uprzywilejowanego dostępu wymienionego w art. 104a [obecnie art. 102] Traktatu (Dz. U. L 332 z 31.12.1993, s. 4).

2.5 JEDNOLITA PISOWNIA EURO

Euro jest wspólną walutą państw członkowskich, które je przyjęły. W celu podkreślenia oczywistości tego faktu, prawo wspólnotowe wymaga jednolitej pisowni słowa „euro” w mianowniku liczby pojedynczej w całej Wspólnocie i całym ustawodawstwie krajowym, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów.

Na posiedzeniu w Madrycie w dniach 15-16 grudnia 1995 r. Rada Europejska podjęła decyzję, że „nazwą nadaną walucie europejskiej będzie euro” i że „nazwa [...] musi być taka sama we wszystkich oficjalnych językach Unii Europejskiej, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów”. Ponadto „nazwa euro będzie używana zamiast ogólnego terminu ‘ECU’ użytego w Traktacie dla określenia europejskiej jednostki walutowej”. Ostatecznie Rada Europejska również uznała, że: „rządy piętnastu państw członkowskich wspólnie doszły do porozumienia, że decyzja ta stanowi uzgodnioną, ostateczną wykładnię odnośnych postanowień Traktatu”. Takie jednoznaczne i ostateczne porozumienie głów państw i szefów rządów państw członkowskich znalazło potwierdzenie we wszystkich wspólnotowych aktach prawnych, które odnoszą się do euro; we wszystkich językach oficjalnych Wspólnoty zawsze używana jest jednolita pisownia. Szczególnie ważny jest fakt, że jednolita pisownia euro uzgodniona przez państwa członkowskie została zachowana w prawie walutowym Wspólnoty¹³. Niedawne Rozporządzenie Rady (WE) nr 2169/2005 z dnia 21 grudnia 2005 r. zmieniające Rozporządzenie (WE) nr 974/98 w sprawie wprowadzenia euro¹⁴ potwierdza właściwą pisownię wspólnej waluty. Po pierwsze bowiem, rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 stanowi we wszystkich wersjach językowych, że „nazwą nadaną walucie europejskiej będzie ‘euro’”. Po drugie, wszystkie wersje językowe rozporządzenia Rady (WE) nr 2169/2005 mówią o „euro”.

W 2003 r. wszystkie Państwa Członkowskie ratyfikowały decyzję Rady na posiedzeniu 21

marca 2003 r. z udziałem głów państw i szefów rządów w sprawie zmiany art. 10 ust. 2 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego¹⁵, gdzie ponownie, tym razem w akcie prawnym odnoszącym się do prawa pierwotnego, nazwa wspólnej waluty została zapisana tak samo we wszystkich wersjach językowych.

To jednoznaczne i ostateczne stanowisko państw członkowskich jest wiążące także w stosunku do państw członkowskich objętych derogacją. Art. 5 ust. 3 Ustawy w sprawie warunków przystąpienia przewiduje, że „nowe państwa członkowskie zajmują tę samą pozycję co obecne państwa członkowskie względem deklaracji lub rezolucji lub innych stanowisk przyjętych przez Radę Europejską lub Radę, a także względem stanowisk dotyczących Wspólnoty lub Unii przyjętych za wspólnym porozumieniem przez państwa członkowskie. Nowe państwa członkowskie będą stosować się do zasad i wytycznych wynikających z takich deklaracji, rezolucji lub innych stanowisk oraz podejmą środki niezbędne dla zapewnienia wprowadzenia ich w życie”.

W związku z powyższym oraz mając na uwadze wyłączną kompetencję Wspólnoty do ustalania nazwy wspólnej waluty, wszelkie odstępstwa od tej zasady są niezgodne z Traktatem i powinny zostać wyeliminowane. Powyższa zasada dotyczy całości ustawodawstwa krajowego, natomiast ocena w rozdziałach dotyczących poszczególnych krajów koncentruje się na statutach banków centralnych oraz przepisach prawnych związanych z wprowadzaniem euro.

¹³ Zob. rozporządzenie Rady (WE) nr 1103/97 z 17 czerwca 1997 r. w sprawie niektórych przepisów dotyczących wprowadzenia euro (Dz. U. L 162 z 19.6.1997, s. 1), rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 z 3 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia euro (Dz. U. L 139 z 11.5.1998, s. 1) oraz rozporządzenie Rady (WE) nr 2866/98 z 31 grudnia 1998 r. w sprawie kursów przeliczeniowych między euro a walutami państw członkowskich przyjmujących euro (Dz. U. L 359 z 31.12.1998, s. 1). Wszystkie trzy powyższe rozporządzenia znowelizowano w 2000 r. w związku z wprowadzaniem euro w Grecji; patrz także przyjęte przez Wspólnotę akty prawne z lat 1998-1999 dotyczące monet euro.

¹⁴ Dz. U. L 346 z 29.12.2005, s. 1.

¹⁵ Dz. U. L 83 z 1.4.2003, s. 66.

2.6 INTEGRACJA PRAWNA KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH W RAMACH EUROSISTEMU

Nie można pogodzić ze skutecznym funkcjonowaniem Eurosystemu postanowień ustawodawstwa krajowego (w szczególności statutów krajowych banków centralnych, lecz również innych aktów prawnych), które po przyjęciu euro przez państwo członkowskie uniemożliwiłyby realizację zadań związanych z uczestnictwem w Eurosystemie lub osiągnięcie zgodności z decyzjami EBC. Ustawodawstwo krajowe należy odpowiednio dostosować w celu zapewnienia zgodności z Traktatem i Statutem w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w Eurosystemie. Zgodnie z art. 109 Traktatu, ustawodawstwo krajowe musiało zostać dostosowane przed datą ustanowienia ESBC (w przypadku Szwecji) oraz przed 1 maja 2004 r. (w przypadku państw członkowskich, które tego dnia przystąpiły do Unii). Niemniej jednak wymogi prawne związane z pełną integracją prawną krajowych banków centralnych w ramach Eurosystemu mogą wejść w życie również dopiero z chwilą dokonania pełnej integracji, tj. w dniu, w którym państwo członkowskie objęte derogacją przyjmuje euro.

Główne obszary poddane analizie w niniejszym raporcie to te, w przypadku których przepisy ustawowe mogą utrudnić dostosowanie się banku centralnego do wymogów Eurosystemu. Dotyczy to m.in. postanowień, które mogłyby uniemożliwić uczestnictwo krajowego banku centralnego we wprowadzaniu w życie wspólnej polityki pieniężnej określonej przez organy decyzyjne EBC lub utrudnić Prezesowi wykonywanie jego obowiązków jako członka Rady Prezesów EBC albo które nie uwzględniają prerogatyw EBC. Dokonano rozróżnienia pomiędzy celami polityki gospodarczej, zadaniami, postanowieniami finansowymi, polityką kursową oraz współpracą międzynarodową. Wspomniano również inne dziedziny, w odniesieniu do których statuty krajowych banków centralnych mogą wymagać dostosowania.

2.6.1 CELE POLITYKI GOSPODARCZEJ

Pełna integracja KBC z Eurosystemem wymaga, aby statutowe cele banku były zgodne z celami ESBC określonymi w art. 2 Statutu. Oznacza to m.in. konieczność dostosowania celów statutowych sformułowanych z „krajowym odcieniem” – na przykład w przypadku postanowień statutu dotyczących obowiązku prowadzenia polityki pieniężnej w ramach ogólnej polityki gospodarczej danego państwa członkowskiego.

2.6.2 ZADANIA

Zadania banku centralnego państwa członkowskiego, które przyjęło euro, są określane głównie przez Traktat i Statut, zważywszy na status KBC jako integralnej części Eurosystemu. Zgodnie z art. 109 Traktatu zawarte w statutach krajowych banków centralnych postanowienia dotyczące zadań muszą być zatem porównane z odpowiednimi zapisami Traktatu i Statutu, a wszelkie niezgodności muszą zostać usunięte¹⁶. Dotyczy to każdego przepisu, który po przyjęciu euro i integracji z Eurosystemem utrudnia realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, a w szczególności przepisów, które nie uwzględniają uprawnień ESBC określonych w rozdziale IV Statutu.

Całe ustawodawstwo krajowe dotyczące polityki pieniężnej musi uznawać, że polityka pieniężna Wspólnoty to zadanie, które ma być realizowane przez cały Eurosystem¹⁷. Statuty krajowych banków centralnych mogą zawierać postanowienia dotyczące instrumentów polityki pieniężnej. Postanowienia takie powinny zostać porównane z zawartymi w Traktacie i Statucie, a wszelkie niezgodności powinny zostać usunięte w celu zapewnienia zgodności z art. 109 Traktatu.

Ustawodawstwo krajowe przyznające bankowi centralnemu wyłączone prawo do emisji

¹⁶ Zob. w szczególności art. 105 i 106 Traktatu oraz art. 3-6 oraz 16 Statutu.

¹⁷ Tired pierwsze art. 105 ust. 2 Traktatu.

banknotów musi uwzględniać, że po przyjęciu euro wyłączne prawo do upoważniania do emisji banknotów euro będzie mieć Rada Prezesów EBC (zgodnie z art. 106 ust. 1 Traktatu i art. 16 Statutu). Ustawodawstwo krajowe umożliwiające rządowi wywieranie wpływu na decyzje dotyczące m.in. nominałów, produkcji, wielkości emisji i wycofywania banknotów euro musi także – w zależności od sytuacji – bądź to zostać uchylone, bądź też uznać określone w przytoczonych powyżej postanowieniach Traktatu i Statutu uprawnienia EBC w zakresie banknotów euro. Niezależnie od rozdziału obowiązków w zakresie emisji monet pomiędzy rządami i krajowymi bankami centralnymi, od momentu przyjęcia euro odpowiednie przepisy muszą uznawać uprawnienia EBC do wyrażania zgody na wielkość emisji monet euro.

W zakresie zarządzania rezerwami walutowymi¹⁸, każde państwo członkowskie, które przyjęło euro, natomiast nie przekazuje oficjalnych rezerw walutowych¹⁹ do krajowego banku centralnego narusza postanowienia Traktatu. Ponadto prawa stron trzecich (m.in. rządu i parlamentu) do wywierania wpływu na decyzje KBC w zakresie zarządzania oficjalnymi rezerwami walutowymi są niezgodne z tiret trzecim art. 105 ust. 2 Traktatu. Krajowy bank centralny musi również przekazywać do EBC rezerwy walutowej w wysokości proporcjonalnej do swojego udziału w subskrybowanym kapitale EBC. Oznacza to, że nie może być przeszkód prawnych dla przekazywania rezerw walutowych z KBC do EBC.

2.6.3 POSTANOWIENIA FINANSOWE

Postanowienia finansowe zawarte w Statucie obejmują przepisy dotyczące sprawozdań finansowych²⁰, audytu²¹, subskrypcji kapitału²², przekazywania rezerw walutowych²³ oraz podziału dochodów pieniężnych²⁴. Krajowe banki centralne muszą mieć możliwość wykonywania swoich obowiązków wynikających z tych postanowień, w związku z czym wszelkie niezgodne przepisy krajowe muszą zostać uchylone.

2.6.4 POLITYKA KURSOWA

W ustawodawstwie państwa członkowskiego objętego derogacją może pozostać postanowienie, że to rząd odpowiada za politykę kursową tego państwa członkowskiego, przypisując krajowemu bankowi centralnemu rolę konsultacyjną bądź wykonawczą. W momencie przyjęcia przez państwo członkowskie euro, ustawodawstwo takie musi jednak odzwierciedlać fakt, że odpowiedzialność za politykę kursową strefy euro została przekazana na poziom wspólnotowy zgodnie z art. 111 Traktatu. Art. 111 powierza odpowiedzialność za taką politykę Radzie UE blisko współpracującej z EBC.

2.6.5 WSPÓŁPRACA MIĘDZYNARODOWA

W związku z przyjęciem 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. Ponadto, ustawodawstwo krajowe musi umożliwiać krajowym bankom centralnym uczestnictwo w międzynarodowych instytucjach walutowych, pod warunkiem uzyskania zgody EBC (art. 6 ust. 2 Statutu).

2.6.6 INNE ZAGADNIENIA

Oprócz powyższych zagadnień, w przypadku niektórych państw członkowskich występują dodatkowe obszary, w odniesieniu do których ustawodawstwo krajowe wymaga dostosowania (m.in. w dziedzinie systemów rozliczeniowych i płatniczych oraz wymiany informacji).

18 Tiret trzecie art. 105 ust. 2 Traktatu.

19 Z wyjątkiem walutowych kapitałów obrotowych, które rządy państw członkowskich mogą utrzymywać zgodnie z art. 105 ust. 3 Traktatu.

20 Art. 26 Statutu.

21 Art. 27 Statutu.

22 Art. 28 Statutu.

23 Art. 30 Statutu.

24 Art. 32 Statutu.

3 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW

3.1 CZECHY

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Czechach wyniosła 2,2%, czyli poniżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w najbliższych miesiącach należy oczekiwać utrzymywania się wspomnianej 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP na tym samym poziomie.

Od 1998 r. inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych wykazywała w Czechach ogólną, choć nie ciągłą tendencję spadkową. Średnioterminowe zmiany inflacji odzwierciedlają wiele ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej, przede wszystkim ukierunkowanie jej na osiągnięcie stabilności cen. Przez prawie całą dekadę do 2005 r. tempo wzrostu wynagrodzeń na pracownika w dalszym ciągu przewyższało tempo wzrostu produktywności. Od 2003 r. dynamika jednostkowych kosztów pracy znacznie jednak spadła, do czego przyczynił się silny wzrost produktywności i umiarkowany nominalny wzrost płac, stąd wsparcie tej tendencji w 2005 r. Utrzymujący się przez większość okresu 2001-2005 spadek cen importowych w znacznym stopniu odzwierciedlał aprecjację efektywnego kursu walutowego i zwiększony import z rynków wschodzących. W ostatniej dekadzie stopy inflacji wykazywały raczej dużą zmienność w wyniku zmian cen żywności oraz zmian cen kontrolowanych i podatków pośrednich. Inflacja HICP wykazywała ogólną tendencję wzrostową przez większą część 2006 r. aż do października, kiedy to spadła do 0,8%, co stanowiło głównie odzwierciedlenie znacznego wzrostu cen kontrolowanych oraz wahań cen nośników energii.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie 2,7% - 3,7% dla 2007 r. oraz 2,9% - 3,0% dla 2008 r. Przewiduje się, że w Czechach presja na wzrost cen konsumpcyjnych będzie wynikiem kilku

czynników. Według Česká národní banka, wzrost cen kontrolowanych oraz zmiany stawek podatków pośrednich (np. harmonizacja podatku akcyzowego na wyroby tytoniowe) przyczyni się do wzrostu inflacji o około 1,9 punktu procentowego na koniec lat 2006 i 2007. Inflacja prawdopodobnie wzrośnie także w wyniku podwyżek cen żywności i ropy naftowej. Bardzo wysoki wzrost produkcji oraz pojawiające się niedobory podaży pracy mogą wskazywać na istnienie ryzyka dalszego wzrostu jednostkowych kosztów pracy oraz – co za tym idzie – cen krajowych. Przewidywane podwyżki cen nośników energii, podatków pośrednich oraz cen kontrolowanych mają w założeniu skutkować jedynie jednorazowymi szokami cenowymi. W warunkach bardzo wysokiego wzrostu oraz kurczącej się siły roboczej wspomniane szoki cenowe oznaczają ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy, a co za tym idzie, większego i długotrwałego wzrostu inflacji. W dalszej perspektywie proces nadrabiania zaległości prawdopodobnie będzie w nadchodzących latach wywierać wpływ na inflację lub na nominalny kurs walutowy, chociaż trudno jest oszacować dokładną skalę tego wpływu.

Czechy znajdują się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Czechy odnotowały deficyt budżetowy na poziomie 3,6% PKB, czyli powyżej wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje spadek deficytu do poziomu 3,5% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB spadł do poziomu 30,4% w 2005 r.; prognozowany jest jego wzrost do poziomu 30,9% w 2006 r., czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej (60%). Z uwagi na projekcję na 2006 r. wymagana jest dalsza konsolidacja, aby deficyt budżetowy w Czechach spadł poniżej wartości referencyjnej (3% PKB) i kraj ten osiągnął średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji z listopada 2005 r. jest definiowany jako deficyt na poziomie 1% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne,

po skorygowaniu o działania przejściowe. Uwzględniając pozostałe czynniki fiskalne, wskaźnik deficytu w latach 2004-2005 nie przekroczył wskaźnika inwestycji publicznych do PKB.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej wzrost wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństwa w Czechach będzie znaczny i do 2050 r. wyniesie 7,1 punktu procentowego PKB. Rozwiązanie tego problemu będzie łatwiejsze jeśli w ramach finansów publicznych powstanie wystarczająca przestrzeń umożliwiająca podjęcie odpowiednich działań, zanim według prognoz sytuacja demograficzna ulegnie pogorszeniu.

W okresie od listopada 2004 r. do października 2006 r., korona czeska nie uczestniczyła w mechanizmie ERM II. W tym okresie kurs korony czeskiej wzmacniał się w stosunku do euro do początku 2006 r., a następnie utrzymywał się na stabilnym poziomie. Ogólnie rzecz biorąc, kurs korony czeskiej wobec euro był niemal zawsze znacznie wyższy niż w listopadzie 2004 r. Przez większość badanego okresu, kurs korony wobec euro charakteryzował się stosunkowo dużą zmiennością. Rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR na początku badanego okresu były umiarkowanie ujemne (-0,9 punktu procentowego w trzymiesięcznym okresie kończącym się w październiku 2006 r.). Realny kurs walutowy korony czeskiej, zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, znacznie przewyższał historyczne średnie liczone od stycznia 1996 r. i znajdował się nieco powyżej swojego średniego poziomu od momentu wprowadzenia euro w 1999 r. Jeżeli chodzi o sytuację zewnętrzną, Czechy stale wykazywały (okresowo znaczne) deficyty na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym. W 2004 r. deficyt wyniósł 6,5% PKB zanim spadł do poziomu 1,9% PKB w 2005 r. W ciągu ostatniej dekady lat Czechy skutecznie przyciągały bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Ten napływ w ujęciu netto pokrył

z nawiązką deficyty na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym, w ten sposób ograniczając zapotrzebowanie państwa na finansowanie zadłużenia.

W okresie od listopada 2005 r. do października 2006 r. średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 3,8%, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stop procentowych (6,2%). Choć rentowność obligacji skarbowych w Czechach rosła przez większość okresu referencyjnego, tendencja ta odzwierciedlała zmiany podobnych stóp w strefie euro.

Ogólnie rzecz biorąc, aby osiągnąć wysoki stopień trwałej konwergencji Czechy muszą wdrożyć trwale i wiarygodne działania ukierunkowane na konsolidację fiskalną oraz w wyraźny sposób poprawić sytuację budżetową. Usprawnienie funkcjonowania rynku pracy będzie również potrzebne do zwiększenia jego elastyczności. Ważne będzie również zapewnienie, że wzrost płac odzwierciedla wzrost produktywności i sytuację na rynku pracy przy jednoczesnym uwzględnieniu rozwoju sytuacji w krajach konkurencyjnych. Ponadto niezmiernie istotne będzie zwiększenie konkurencji na rynkach produktów oraz dalsza liberalizacja sektorów regulowanych. Tego typu działania, wraz z prowadzeniem właściwej polityki pieniężnej, ułatwią stworzenie warunków sprzyjających utrzymaniu stabilności cen oraz promowanie konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo czeskie, a w szczególności Ustawa o Česká národní banka, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do osiągnięcia niezależności i integracji prawnej Česká národní banka z Eurosystemem. Czechy są państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym muszą spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.2 ESTONIA

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Estonii wyniosła 4,3%, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w najbliższych miesiącach należy oczekiwać utrzymywania się wspomnianej 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP.

Do 2003 r. inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych w Estonii wykazywała ogólną tendencję spadkową, ale w ostatnim okresie zaczęła znowu wzrastać. Proces dezinflacji odzwierciedlał wiele ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej. W szczególności należy tu wymienić ukierunkowanie polityki pieniężnej na osiągnięcie stabilności cen, co zgodnie z postanowieniami ustawy o banku centralnym jest najważniejszym celem polityki pieniężnej. Wspomnianemu procesowi sprzyjały również inne działania, w szczególności ogólnie prawidłowa polityka fiskalna Estonii od momentu przejścia na gospodarkę rynkową oraz liberalizacja rynków produktów i rynków finansowych.

Dezinflacja występowała zarówno w okresach wysokiego realnego tempa wzrostu PKB, jak i jego znacznego spowolnienia. Roczna stopa inflacji HICP wzrosła na początku 2006 r. i przez większą część roku utrzymywała się na poziomie powyżej 4%. We wrześniu i w październiku spadła do 3,8%. Podwyżki cen usług i nośników energii w największym stopniu przyczyniły się do wzrostu inflacji w 2006 r. Obecny poziom inflacji powinien być postrzegany przez pryzmat bardzo wysokiego tempa wzrostu gospodarczego (realna dynamika PKB r/r wyniosła 11,7% w II kw. 2006 r.). Ta utrzymująca się wysoka dynamika doprowadziła w ostatnim czasie do pojawienia się pierwszych oznak niedoboru mocy produkcyjnych i kurczącej się siły roboczej w niektórych sektorach, co wywołało presję na wzrost cen i płac. W sytuacji, gdy nominalne tempo wzrostu płac było wyższe od tempa

wzrostu produktywności, odnotowano stopniowy wzrost jednostkowych kosztów pracy.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie od 3,5% do 4,2% dla 2007 r. oraz od 3,9% do 4,6% dla 2008 r. Do czynników, które mogą wywrzeć znaczną presję na wzrost cen w Estonii, można zaliczyć planowane na najbliższe lata dalsze dostosowania taryf gazowych. Ponadto harmonizacja stawek podatku akcyzowego na paliwo, tytoń i alkohol z obowiązującymi w UE nie została jeszcze zakończona. W szczególności harmonizacja podatku akcyzowego na wyroby tytoniowe, która musi zakończyć się do 1 stycznia 2010 r., może znacznie łącznie wpłynąć na wzrost inflacji w ciągu najbliższych kilku lat. Zagrożenia dotyczące wspomnianych projekcji są związane przede wszystkim ze wzrostem inflacji i wynikają z wyższego niż spodziewane tempa wzrostu płac, spowodowanego kurcząca się siłą roboczą i wyższymi niż przewidywane podwyżkami cen energii, żywności i cen kontrolowanych. W dalszej perspektywie proces nadrabiania zaległości prawdopodobnie będzie w nadchodzących latach wywierać wpływ na inflację, chociaż trudno jest oszacować dokładną skalę tego wpływu.

Estonia nie znajduje się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Estonia odnotowała nadwyżkę budżetową na poziomie 2,3% PKB, czyli z dużym zapasem spełniała kryterium wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje niewielki wzrost nadwyżki do poziomu 2,5% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB spadł do poziomu 4,5% w 2005 r.; prognozowany jest jego dalszy spadek do poziomu 4% w 2006 r., czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej (60%). Średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu jest w programie konwergencji z listopada 2005 r. definiowany

jako równowaga budżetowa w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej spadek wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństwa w Estonii do 2050 r. będzie umiarkowany. Wynika to częściowo z przeprowadzenia reformy systemu emerytalnego. Należy jednak zachować ostrożność, ponieważ rzeczywisty rozwój sytuacji demograficznej, gospodarczej i finansowej może okazać się mniej korzystny niż zakładany w projekcjach.

Korona estońska uczestniczy w mechanizmie ERM II od ponad dwóch lat do momentu przeprowadzania oceny przez EBC. Estonia przystąpiła do ERM II z istniejącym rozwiązaniem w postaci izby walutowej, w formie jednostronnego zobowiązania, które nie nakłada dodatkowych obowiązków na EBC. Zawarcie umowy dotyczącej uczestnictwa w mechanizmie ERM II oparte zostało na podjęciu przez władze Estonii trwałych zobowiązań co do kontynuowania określonych działań w różnych obszarach polityki pieniężnej. Od listopada 2004 r. do października 2006 r. kurs korony był stabilny na poziomie kursu centralnego. Choć system izby walutowej zakładał z definicji aktywność Eesti Pank na rynkach walutowych, wolumen przeprowadzonych transakcji walutowych netto utrzymał się na niskim poziomie. Rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR były również niewielkie. Realny kurs korony estońskiej, zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, był bliski historycznym średnim liczonemu od wprowadzenia euro w 1999 r. i nieco powyżej średniego poziomu od stycznia 1996 r. Jeżeli chodzi o sytuację zewnętrzną, Estonia stale wykazywała deficyty na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym, które zazwyczaj były znaczne (9,5% PKB w 2005 r.). Napływ netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych przyczynił się do sfinansowania znacznej

części deficytu w handlu zagranicznym Estonii, chociaż wykazywał pewną zmienność w ciągu ostatniej dekady.

W przypadku Estonii, ze względu na brak rozwiniętego rynku obligacji denominowanych w koronie estońskiej i niski poziom długu publicznego, nie ma danych o zharmonizowanych długoterminowych stopach procentowych. Bardzo wysoki udział euro w funkcjonowaniu estońskiego systemu finansowego utrudnia dokonanie oceny konwergencji przed przyjęciem euro. Biorąc jednak pod uwagę niski poziom długu publicznego oraz opierając się na obszernych analizach rynków finansowych, nie ma obecnie przesłanek wskazujących na negatywną ocenę Estonii.

Ogólnie rzecz biorąc, w celu zapewnienia wysokiego stopnia trwałej konwergencji Estonia powinna wdrożyć odpowiednio restrykcyjną politykę fiskalną, która ułatwi złagodzenie popytowej presji na wzrost cen. Ponadto należy uważnie monitorować wysokie tempo wzrostu kredytów, które sprzyja wzrostowi spożycia gospodarstw domowych, oraz wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących, gdyż mogą one wskazywać na istnienie ryzyka przegrzania gospodarki. Wysoka dynamika kredytów może również wskazywać na istnienie ryzyka dla stabilności finansowej. Ponadto utrzymanie odpowiedniej elastyczności rynku pracy oraz doskonalenie umiejętności siły roboczej powinno stanowić ważny cel w ramach prowadzonej polityki. W szczególności potrzebne są większe nakłady na szkolnictwo w celu ułatwienia zmiany struktury estońskiej produkcji w kierunku bardziej zaawansowanych towarów i usług. Poczyniony w powyższych dziedzinach postęp ułatwiłby konwergencję poziomów produktywności i przyspieszył potencjalne tempo wzrostu gospodarczego Estonii. Podwyżki płac powinny odzwierciedlać wzrost produktywności i uwzględniać rozwój sytuacji na rynku pracy w krajach konkurencyjnych. Tego typu działania, wraz z prowadzeniem właściwej polityki pieniężnej, ułatwią

stworzenie warunków sprzyjających utrzymaniu stabilności cen oraz promowanie konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo estońskie, a w szczególności Ustawa o walucie i Ustawa o ochronie korony estońskiej, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do integracji prawnej Eesti Pank z Eurosystemem. Estonia jest państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym musi spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.3 CYPR

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Cyprze wyniosła 2,3%, czyli poniżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy wspomniana 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP utrzyma się na zasadniczo stabilnym poziomie.

Od dłuższego czasu inflacja mierzona zharmonizowanym indeksem cen konsumpcyjnych (HICP) na Cyprze pozostawała na niskim poziomie, z wyjątkiem sporadycznych okresów stosunkowo wysokiego wzrostu cen. W latach 1997-2005 inflacja HICP oscylowała wokół poziomu 2-3%, lecz w 2000 r. i 2003 r. silnie wzrosła (odpowiednio do 4,9% i 4%), w dużej mierze odzwierciedlając silny wzrost cen nośników energii i żywności, a także związaną z przystąpieniem do UE stopniową harmonizację stawek podatku akcyzowego na nośniki energii oraz wzrost stawki podatku VAT (z 10% do 15% w latach 2002-2003). Taka sytuacja cenowa odzwierciedla wiele ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej, zwłaszcza długoletnią, sięgającą lat 60. tradycję prowadzenia polityki sztywnego kursu walutowego. Od 1992 r. funt cypryjski został sztywno związany z ECU, a następnie z euro, natomiast z dniem 2 maja 2005 r., Cypr przystąpił do mechanizmu ERM II z przyjętym standardowym pasmem wahań rzędu $\pm 15\%$.

Stosunkowo niskiej inflacji sprzyjała liberalizacja rynków produktów oraz sektora usług publicznych. Z drugiej strony od 1996 r. polityka fiskalna nie sprzyjała w pełni osiągnięciu stabilności cen. Stosunkowo niski wzrost cen w latach 1998-2001 powinien być postrzegany na tle wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, które przez większość tego okresu wynosiło około 5%. W latach 2002-2003 realne tempo wzrostu PKB spadło do 2%, lecz wzrosło ponownie do niemal 4% w latach 2004-2005. Stopa bezrobocia od 2000 r. była stosunkowo niska, a rynek pracy na Cyprze był względnie elastyczny. Po bardzo wysokim tempie wzrostu płac w latach 2002-2003, zwłaszcza w sektorze publicznym, presja na wzrost płac znacznie osłabła w ciągu kolejnych dwóch lat i doprowadziła do umiarkowanego wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Ceny importowe wykazywały wtedy pewną zmienność i od 2003 r. wzrosły nieznacznie w odpowiedzi na podwyżki cen ropy naftowej. W 2006 r. inflacja HICP wzrastała stopniowo do poziomu 2,7% w sierpniu; następnie spadła do 1,7% w październiku. Presja na wzrost cen wynikała głównie z podwyżek cen usług i żywności przetworzonej, podczas gdy ceny nośników energii, które aż do sierpnia miały największy udział w inflacji, znacznie spadły we wrześniu i październiku.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie od 2,0% do 2,5% dla 2007 r. i od 2,2% do 2,4% dla 2008 r. Czynniki, które mogą wpłynąć na spadek inflacji obejmują skutki liberalizacji, m.in. w sektorach telekomunikacyjnym i energetycznym, oraz ograniczenie wzrostu płac w sektorze publicznym. Ponadto przewiduje się, że zwiększony napływ siły roboczej będzie nadal wywierał presję na spowolnienie tempa wzrostu płac. Najpóźniej do 2008 r. wynikający z harmonizacji planowany wzrost niższej stawki podatku VAT od niektórych towarów i usług najprawdopodobniej przyczyni się jednak do dalszego wzrostu cen. Zagrożenia dla projekcji inflacji są nadal zasadniczo

umiarkowane. Zwykłe zagrożenia związane są głównie z efektami drugiej rundy ostatnich szoków naftowych oraz przyszłymi podwyżkami cen ropy naftowej i płac w warunkach silnego wzrostu produkcji i ekspansji kredytowej. Dalsza konwergencja krajowych stóp procentowych w kierunku poziomów notowanych w strefie euro stanowi dodatkowe zwykłe zagrożenie dla inflacji. Takie zmiany muszą być równoważone właściwą polityką fiskalną w celu złagodzenia efektu ekspansji kredytowej wynikającego z niższego poziomu realnych stóp procentowych na popyt krajowy. Na spadek inflacji może wpłynąć głównie możliwe osłabienie popytu międzynarodowego oraz ewentualny wpływ tego osłabienia na eksport turystyczny (ang. *tourism exports*).

Cypr nie znajduje się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Cypr odnotował deficyt budżetowy na poziomie 2,3% PKB, czyli poniżej wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje spadek deficytu do poziomu 1,9% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB spadł do poziomu 69,2% w 2005 r.; prognozowany jest jego dalszy spadek do poziomu 64,8% w 2006 r., czyli powyżej wartości referencyjnej (60%). Wymagana jest dalsza konsolidacja, aby Cypr mógł osiągnąć średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji z grudnia 2005 r. jest definiowany jako deficyt na poziomie 0,5% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe. Uwzględniając pozostałe czynniki fiskalne, wskaźnik deficytu w latach 2004-2005 nie przekroczył wskaźnika inwestycji publicznych do PKB.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej wzrost wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństwa na Cyprze będzie znaczny i do 2050 r. wyniesie 11,8 punktu procentowego PKB. Rozwiązanie tego

problemu będzie łatwiejsze jeśli w ramach finansów publicznych powstanie wystarczająca przestrzeń umożliwiająca podjęcie odpowiednich działań zanim według prognoz sytuacja demograficzna ulegnie pogorszeniu.

Funt cypryjski uczestniczy w mechanizmie ERM II od 2 maja 2005 r., czyli krócej niż dwa lata przed oceną dokonaną przez EBC. Kurs centralny waluty cypryjskiej został ustalony na poziomie 0,585274 funta za euro – według tego kursu funt był również związany jednostronnie z euro na początku 1999 r. – przy standardowym paśmie wahań rządu $\pm 15\%$. Zawarcie umowy dotyczącej uczestnictwa w mechanizmie ERM II oparte zostało na podjęciu przez władze Cypru trwałych zobowiązań co do kontynuowania określonych działań w różnych obszarach polityki pieniężnej. W okresie od listopada 2004 r. do października 2006 r., władze Cypru prowadziły politykę sztywnego kursu walutowego wobec euro. Przed przystąpieniem do mechanizmu ERM II funt cypryjski był bliski osiągnięcia przyjętego później kursu centralnego ERM II wobec euro. W ramach mechanizmu ERM II kurs funta znajdował się w pobliżu kursu centralnego w górnej części standardowego pasma wahań i wykazywał bardzo małą zmienność. Równocześnie rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR stopniowo się zmniejszały pod koniec badanego okresu. Realny kurs walutowy funta cypryjskiego, zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, był bliski historycznym średnim liczonemu od stycznia 1996 r. oraz od wprowadzenia euro w 1999 r. Jeżeli chodzi o sytuację zewnętrzną, Cypr prawie stale wykazywał (okresowo znaczne) deficyty na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym. W ostatnich latach deficyty te wzrosły – z 2% PKB w 2003 r. do 5,1% PKB w 2005 r. Jednocześnie były one w większości finansowane napływem netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz napływem kapitału w formie „pozostałych inwestycji”, które obejmowały przede wszystkim depozyty nierezydentów w bankach rezydentach oraz – w mniejszym stopniu – kredyty.

W okresie referencyjnym średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 4,1%, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej kryterium stopy procentowej (6,2%). Na przestrzeni ostatnich lat długoterminowe stopy procentowe na Cyprze oraz rozpiętość ich wysokości w stosunku do rentowności obligacji skarbowych w strefie euro ogólnie spadły.

Ogólnie rzecz biorąc, w celu osiągnięcia wysokiego stopnia trwałej konwergencji Cypr powinien nadal podążać ścieżką trwałej i wiarygodnej konsolidacji fiskalnej opartej na działaniach strukturalnych, a także poprawić sytuację budżetową w drodze wyraźnej redukcji wysokiego wskaźnika zadłużenia. Poprawa sytuacji budżetowej będzie również sprzyjać ograniczeniu ryzyka wystąpienia presji na wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących. Ważnym elementem, zwłaszcza w sektorze publicznym, będzie także utrzymanie umiarkowanego wzrostu płac, który będzie odzwierciedlał tempo wzrostu produktywności, sytuację na rynku pracy oraz rozwój sytuacji w krajach konkurencyjnych. Podstawowe znaczenie będzie miała również kontynuacja reform strukturalnych na rynkach pracy i produktów. Przykładowo mechanizm indeksacji płac i niektórych świadczeń socjalnych (dopłat z tytułu wzrostu kosztów utrzymania) powinien być gruntownie przebudowany w celu ograniczenia ryzyka związanego z inercją inflacyjną. Wspomniane reformy strukturalne nie tylko uodpornią gospodarkę na szoki, ale także – w przypadku prowadzenia prawidłowej polityki pieniężnej – przyczynią się do powstania najkorzystniejszych warunków sprzyjających trwałemu wzrostowi gospodarczemu i wzrostowi zatrudnienia.

Ustawodawstwo cypryjskie, a w szczególności Ustawa o Centralnym Banku Cypru, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do osiągnięcia niezależności Centralnego Banku Cypru. Cypr jest państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym musi spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.4 ŁOTWA

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Łotwie wyniosła 6,7%, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w najbliższych miesiącach należy jednak oczekiwać niewielkiego spadku wspomnianej 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP.

W latach 1996-2006 inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych na Łotwie wykazywała ogólną tendencję spadkową do 2002 r. Tendencja odwróciła się w 2003 r., początkowo głównie wskutek wzrostu cen importowych spowodowanego deprecjacją łąta wobec euro, dostosowań cen kontrolowanych oraz jednoczesnego wystąpienia jednorazowych czynników związanych z przystąpieniem do UE. Początkowy proces dezinflacji był odzwierciedleniem wielu ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej, przede wszystkim jej ukierunkowania na osiągnięcie podstawowego celu stabilności cen poprzez zastosowanie polityki sztywnego kursu walutowego w 1994 r. Spadkowi inflacji towarzyszyło wysokie realne tempo wzrostu PKB, które wraz z odpływem zagranicę siły roboczej po wstąpieniu Łotwy do Unii Europejskiej, przyczyniło się do stopniowego spadku stopy bezrobocia. Od 1996 r. tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy znacznie spadło. Ta spadkowa tendencja odwróciła się w 2003 r., kiedy to w tempie znacznie szybszym niż tempo wzrostu produktywności silnie wzrosła wysokość wynagrodzenia na pracownika. Odzwierciedlało to przede wszystkim sytuację w sektorze usług. W 2006 r. średnioroczna stopa inflacji HICP ulegała znacznym wahaniom na wysokim poziomie (5,6% w październiku).

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie od 4,4% do 6,3% dla 2007 r. oraz od 5,4% do 5,8% dla 2008 r. Istnieje jednak kilka rodzajów zagrożeń dla

projekcji inflacji na Łotwie na najbliższe lata. Po pierwsze, planowane dostosowania taryf gazowych prawdopodobnie wywrą presję na wzrost inflacji w najbliższych latach. Po drugie, harmonizacja stawek podatku akcyzowego na paliwo, tytoń i alkohol z obowiązującymi w UE nie została jeszcze zakończona. W szczególności harmonizacja podatku akcyzowego na wyroby tytoniowe, która musi się zakończyć do 1 stycznia 2010 r., może znacznie łącznie wpłynąć na wzrost inflacji w ciągu najbliższych kilku lat. Po trzecie, bardzo wysokie tempo wzrostu produkcji napędzane ekspansją kredytową i pojawiające się niedobory podaży pracy mogą wskazywać na istnienie ryzyka dalszego wzrostu jednostkowych kosztów pracy i – co za tym idzie – cen krajowych. Chociaż w założeniu jedynym wynikiem oczekiwanych podwyżek cen nośników energii, podatków pośrednich oraz cen kontrolowanych mają być jednorazowe szoki cenowe, ich połączenie z dynamicznym wzrostem gospodarczym i kurczącym się rynkiem pracy zwiększa ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy, a tym samym większego i prawdopodobnie również przedłużającego się wzrostu inflacji. Ponadto w nadchodzących latach na poziom inflacji będzie miał prawdopodobnie wpływ proces nadrabiania zaległości, ale trudno jest oszacować dokładną skalę tego wpływu.

Łotwa nie znajduje się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Łotwa odnotowała nadwyżkę budżetową na poziomie 0,1% PKB, czyli z dużym zapasem spełniała kryterium wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje dla tego kraju deficyt na poziomie 1,0% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB spadł do poziomu 12,1% PKB w 2005 r.; prognozowany jest jego dalszy spadek do poziomu 11,1% w 2006 r., czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej (60%). Średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu jest w programie konwergencji z listopada 2005 r. definiowany jako deficyt budżetowy na poziomie około 1%

PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe. Uwzględniając pozostałe czynniki fiskalne, wskaźnik deficytu w 2004 r. i 2005 r. nie przekroczył wskaźnika inwestycji publicznych do PKB.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej spadek wydatków publicznych związanych ze starzeniem się społeczeństwa na Łotwie do 2050 r. będzie umiarkowany. Wynika to częściowo z przeprowadzenia reformy systemu emerytalnego. Należy jednak zachować ostrożność, ponieważ rzeczywisty rozwój sytuacji demograficznej, gospodarczej i finansowej może okazać się mniej korzystny niż zakładany w projekcjach.

Łat łotewski uczestniczy w mechanizmie ERM II od 2 maja 2005 r., czyli krócej niż dwa lata przed oceną dokonaną przez EBC. Kurs centralny dla waluty łotewskiej został ustalony na poziomie 0,702804 łata za euro – na tym samym poziomie co kurs przyjęty od początku 2005 r. przez władze łotewskie po zmianie jednostronnej polityki kursu sztywnie związanego z koszykiem walut SDR na sztywnie związany z euro – przy standardowym paśmie wahań rzędu $\pm 15\%$. Władze łotewskie zadeklarowały utrzymanie kursu łata na poziomie kursu centralnego wobec euro przy paśmie wahań rzędu $\pm 1\%$ w ramach jednostronnego zobowiązania, które nie nakłada dodatkowych obowiązków na EBC. Zawarcie umowy dotyczącej uczestnictwa w mechanizmie ERM II oparte zostało na podjęciu przez władze Łotwy trwałych zobowiązań co do kontynuowania określonych działań w różnych obszarach polityki pieniężnej. Przed przystąpieniem do mechanizmu ERM II zmiany kursu łata łotewskiego wobec euro odzwierciedlały do końca 2004 r. przede wszystkim zmiany kursu euro wobec głównych walut z koszyka SDR. Po zmianie polityki kursowej w styczniu 2005 r. kurs łata wobec euro utrzymywał się w górnej granicy jednostronnie przyjętego pasma wahań wynoszącego $\pm 1\%$. Od przystąpienia do ERM II

kurs łąta wpisywał się w tę tendencję i w ten sposób pozostawał zbliżony do swojego kursu centralnego w mechanizmie kursowym. Do początku 2005 r. zmienność kursu walutowego wobec euro była znacznie mniejsza i utrzymała się na bardzo niskim poziomie. W 2005 r. rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR zmniejszyły się, lecz w 2006 r. ponownie się zwiększyły, odzwierciedlając działania Latvijas Banka na rzecz utrzymania niskiej inflacji. W kończącym się w październiku 2006 r. okresie trzech miesięcy rozpiętości wynosiły 1,6 punktu procentowego. Realny kurs walutowy łąta łotewskiego, zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, był bliski historycznych średnich liczonych od stycznia 1996 r. oraz od wprowadzenia euro w 1999 r. Jeżeli chodzi o sytuację zewnętrzną, Łotwa stale wykazywała deficyty na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym. W 2005 r. deficyt wyniósł 11,4% PKB i był największy spośród badanych krajów. Napływ netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych w ciągu ostatniej dekady pokrył nieco ponad połowę deficytu na rachunku bieżącym i kapitałowym. W wyniku silnego napływu „pozostałych inwestycji” – głównie w postaci kredytów bankowych – zadłużenie zagraniczne Łotwy wzrosło.

W okresie referencyjnym średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 3,9%, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej kryterium stopy procentowej (6,2%). Na Łotwie różnica między poziomem tych stóp a rentownością obligacji w strefie euro jest niewielka.

Ogólnie rzecz biorąc, w celu zapewnienia wysokiego stopnia trwałej konwergencji Łotwa powinna wdrożyć odpowiednio restrykcyjną politykę fiskalną, która ułatwi konsolidację fiskalną i złagodzenie popytowej presji na wzrost cen. Restrykcyjna polityka fiskalna może również wspomagać działania zmierzające do konsolidacji fiskalnej. Ponadto należy uważnie monitorować wysokie tempo wzrostu kredytów oraz wysoki deficyt na

rachunku obrotów bieżących, gdyż mogą one wskazywać na istnienie ryzyka przegrzania gospodarki. Wysoka dynamika kredytów może również wskazywać na istnienie ryzyka dla stabilności finansowej. Istotne będą również dalsze działania na rzecz zwiększania konkurencji na rynkach produktów, dalsza liberalizacja sektorów regulowanych oraz wdrożenie odpowiedniej polityki w zakresie płac, odzwierciedlającej wzrost produktywności, sytuację na rynku pracy oraz rozwój sytuacji w krajach konkurencyjnych, a także dalsza poprawa funkcjonowania rynku pracy. Tego typu działania, wraz z prowadzeniem prawidłowej polityki pieniężnej, ułatwią stworzenie warunków sprzyjających utrzymaniu stabilności cen oraz wspieranie konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo łotewskie, a w szczególności Ustawa o Latvijas Banka, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do osiągnięcia niezależności i integracji prawnej Latvijas Banka z Eurosystemem. Łotwa jest państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym musi spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.5 WĘGRY

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Węgrzech wyniosła 3,5%, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w najbliższych miesiącach należy oczekiwać wzrostu wspomnianej 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP.

Od dłuższego czasu inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych na Węgrzech wykazywała ogólną tendencję spadkową. Proces dezinflacji był odzwierciedleniem wielu ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej, przede wszystkim ukierunkowania jej na osiągnięcie stabilności cen, zgodnie z postanowieniami ustawy o banku centralnym.

W 2001 r. nastąpiły zmiany w założeniach polityki pieniężnej, w wyniku których rozszerzono pasmo wahań kursu z $\pm 2,5\%$ do $\pm 15\%$, w pełni liberalizując rachunek kapitałowy i odchodząc od polityki kursu pełzającego. Ponadto zaczęto stosować politykę opartą na celu inflacyjnym. Do 2000 r. konsolidacja fiskalna zasadniczo sprzyjała dezinflacji, lecz od 2001 r. przybrała charakter ekspansywny. Początkowo ograniczeniu tempa wzrostu cen sprzyjała polityka w zakresie płac. Spadek inflacji odnotowywany do 2005 r. następował w warunkach wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. W styczniu 2006 r. średnioroczna stopa inflacji HICP spadła do poziomu 2,5%, lecz od tamtej pory wykazywała tendencję wzrostową (6,3% w październiku). Głównymi czynnikami wpływającymi na wzrost inflacji w 2006 r. okazały się podwyżki cen usług i żywności, a następnie nośników energii. W styczniu 2006 r. obniżenie podatku VAT przyczyniło się do przejściowego spadku inflacji, jednak w ciągu roku wzrosły stawki podatków pośrednich i bezpośrednich (wraz z podwyżkami cen kontrolowanych), co wywołało silny wzrost inflacji. Obecna sytuacja cenowa powinna być postrzegana przez pryzmat silnego, choć stopniowo zmniejszającego się tempa rozwoju gospodarczego.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie 2,9% - 6,8% dla 2007 r. oraz 3,9% - 4,4% dla 2008 r. Przewiduje się, że w 2007 r. inflacja HICP znacznie wzrośnie wskutek już wdrożonych i planowanych dalszych podwyżek podatków pośrednich i cen kontrolowanych, oraz opóźnionego wpływu osłabienia kursu forinta wobec euro na początku 2006 r. W dalszym horyzoncie czasowym proces nadrabiania zaległości prawdopodobnie będzie w nadchodzących latach wywierać wpływ na inflację lub na nominalny kurs walutowy, chociaż trudno jest oszacować dokładną skalę tego wpływu.

Węgry znajdują się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Węgry odnotowały deficyt budżetowy na poziomie 7,8% PKB, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje wzrost deficytu do poziomu 10,1% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB wyniósł 61,7% w 2005 r.; prognozowany jest jego wzrost do poziomu 67,6% w 2006 r., czyli nadal powyżej wartości referencyjnej (60%). Wymagana jest dalsza konsolidacja, aby deficyt budżetowy na Węgrzech spadł poniżej wartości referencyjnej (3% PKB) i kraj ten osiągnął średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji z września 2006 jest definiowany jako deficyt na poziomie 0,5%-1% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe. Uwzględniając pozostałe czynniki fiskalne, wskaźnik deficytu w latach 2004-2005 przekroczył wskaźnik inwestycji publicznych do PKB.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej wzrost wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństwa na Węgrzech będzie znaczny i do 2050 r. wyniesie 7 punktów procentowych PKB. Wzrost ten nastąpi pomimo wdrożenia strukturalnych reform systemu emerytalnego. Rozwiązanie tego problemu będzie łatwiejsze, jeśli w ramach finansów publicznych powstanie wystarczająca przestrzeń umożliwiająca podjęcie odpowiednich działań, zanim według prognoz sytuacja demograficzna ulegnie pogorszeniu.

W okresie od listopada 2004 r. do października 2006 r., forint węgierski nie uczestniczył w mechanizmie ERM II, a jego kurs utrzymywał się w paśmie wahań wynoszącym $\pm 15\%$ i oscylował wokół jednostronnie ustalonego kursu centralnego. W tym okresie kurs forinta był początkowo raczej stabilny, zanim został poddany powtarzającej się presji deprecjacyjnej. W związku z tym, od początku 2006 r. kurs waluty węgierskiej wobec euro był

stale niższy niż w listopadzie 2004 r. Przez większość badanego okresu kurs forinta wobec euro wykazał stosunkowo wysoką zmienność, która przybrała na sile po upływie I kw. 2006 r., ale nieco się zmniejszyła w kończącym się w październiku 2006 r. okresie trzech miesięcy. Równocześnie rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR były wysokie, choć wykazywały tendencję spadkową przez większą część badanego okresu. W drugiej połowie 2006 r. rozpiętości jednak się zwiększyły do 4,4 punktu procentowego w kończącym się w październiku 2006 r. okresie trzech miesięcy. Realny kurs forinta węgierskiego w październiku 2006 r., zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, tylko nieznacznie przewyższał historyczne średnie liczone od stycznia 1996 r. i był bliski średniej liczonej od wprowadzenia euro w 1999 r. w ujęciu dwustronnym wobec euro. Jeżeli chodzi o sytuację zewnętrzną, Węgry stale wykazywały duże deficyty na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym (8,1% PKB w 2004 r. przed spadkiem do 5,9% PKB w 2005 r.). Wzrost deficytu obrotów bieżących od 2001 r. wynikał przynajmniej częściowo ze złagodzenia polityki fiskalnej oraz wynikającego z tego posunięcia bardzo wysokiego deficytu budżetowego. Z punktu widzenia finansowania deficytu, Węgry były odbiorcą netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które w istotny sposób finansowały deficyt na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym (z wyjątkiem 2003 r.).

W okresie referencyjnym średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 7,1%, czyli powyżej wartości referencyjnej kryterium stopy procentowej (6,2%). Długoterminowe stopy procentowe na Węgrzech oraz ich rozpiętości w stosunku do rentowności obligacji w strefie euro zasadniczo wzrosły. Wskazuje to na utrzymujące się przekonanie co do istnienia ryzyka dotyczącego polityki fiskalnej i inflacji.

Ogólnie rzecz biorąc, aby osiągnąć wysoki stopień trwałej konwergencji Węgry powinny

wdrożyć ambitne i wiarygodne działania ukierunkowane na konsolidację fiskalną – ze szczególnym uwzględnieniem trwałego ograniczenia wydatków – oraz w sposób wyraźny poprawić sytuację budżetową. To ułatwiłoby złagodzenie popytowej presji inflacyjnej. Ponadto ważne jest zakończenie procesu liberalizacji sektora usług publicznych oraz podjęcie działań na rzecz zwiększenia stosunkowo niskiego wskaźnika zatrudnienia na Węgrzech, np. poprzez ograniczenie wysokich obciążeń podatkowych nakładanych na pracę, zachęcanie pracowników do większej mobilności oraz dostosowanie systemu edukacji do zapotrzebowania zgłaszanego przez rynek. To ułatwiłoby zwiększenie potencjalnego tempa wzrostu gospodarczego oraz ograniczyło presję na wzrost płac. Podwyżki płac powinny odzwierciedlać wzrost produktywności oraz uwzględniać stopę bezrobocia i rozwój sytuacji na rynkach pracy w krajach konkurencyjnych. Tego typu działania, wraz z prowadzeniem właściwej polityki pieniężnej, ułatwią stworzenie warunków sprzyjających utrzymaniu stabilności cen oraz promowanie konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo węgierskie, a w szczególności Ustawa o Magyar Nemzeti Bank z 2001 r., nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do osiągnięcia niezależności i integracji prawnej Magyar Nemzeti Bank z Eurosystemem. Węgry są państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym muszą spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.6 MALTA

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Malcie wyniosła 3,1%, czyli powyżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że wspomniana 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP zmniejszy się nieco w ciągu najbliższych miesięcy.

W latach 1999-2005 inflacja HICP na Malcie była stosunkowo stabilna, oscylując w paśmie od 2% do 3%. Stosunkowo stabilna inflacja utrzymująca się przez długi okres odzwierciedla wiele ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej, zwłaszcza decyzję o dalszym prowadzeniu polityki sztywnego kursu walutowego (przez większość tego okresu związanego z koszykiem walut) od momentu uzyskania przez Maltę niepodległości w 1964 r. Od maja 2005 r. kurs lira maltańskiego uczestniczył w mechanizmie ERM II. W pierwszej połowie 2006 r. roczna stopa inflacji HICP wykazywała tendencję wzrostową, choć w drugiej części roku uległa zmniejszeniu. W kwietniu 2006 r. inflacja HICP wzrosła do 3,5% i oscylowała wokół tego poziomu do sierpnia, kiedy to spadła do 3%. W październiku roczna stopa inflacji HICP dalej spadła do 1,7%. Głównym czynnikiem wpływającym na te fluktuacje była ewolucja cen nośników energii. Po okresie wysokiego wzrostu gospodarczego w latach 90., od 2001 r. średnie tempo wzrostu produkcji było niskie, a w ciągu trzech lat od tego momentu zanotowano spadek produkcji. Stagnacja gospodarcza odzwierciedlała połączenie wpływu deficytu w handlu zagranicznym, wynikającego częściowo z rosnącej konkurencji na rynkach maltańskiego eksportu oraz czynników krajowych, takich jak przejściowe skutki restrukturyzacji w sektorze przetwórstwa przemysłowego.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie od 2,6% do 2,8% dla 2007 r. oraz od 2,4% do 2,6 dla 2008 r. Zwykłe zagrożenia dla projekcji inflacji wiążą się głównie z ewentualnymi efektami pośrednimi i drugiej rundy ostatnich szoków naftowych. Ponadto wysokie tempo wzrostu kredytów – mimo że nieco niższe niż w innych krajach o słabiej rozwiniętych rynkach finansowych – zwłaszcza dla sektora budowlanego, musi być uważnie monitorowane, ponieważ może się przyczynić do powstania presji na wzrost cen krajowych. Na spadek

inflacji mogą z kolei wpłynąć liberalizacja rynków produktów oraz stale podejmowane działania na rzecz usprawniania procedur regulacyjnych i administracyjnych w sektorze publicznym. W dalszej perspektywie proces nadrabiania zaległości prawdopodobnie będzie wywierać wpływ na inflację, chociaż trudno jest oszacować dokładną skalę tego wpływu.

Malta znajduje się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Malta odnotowała deficyt budżetowy na poziomie 3,2% PKB, czyli powyżej wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje spadek deficytu do poziomu 2,9% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB spadł do poziomu 74,2% w 2005 r.; prognozowany jest jego dalszy spadek do poziomu 69,6% w 2006 r., czyli powyżej wartości referencyjnej (60%). Wymagana jest dalsza konsolidacja, aby Malta mogła osiągnąć średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji z grudnia 2005 r. jest definiowany jako równowaga budżetowa w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe. Uwzględniając pozostałe czynniki fiskalne, wskaźnik deficytu w 2004 r. przekroczył wskaźnik inwestycji publicznych do PKB. Sytuacja taka nie miała miejsca w 2005 r.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej tempo wzrostu wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństwa na Malcie do 2020 r. wyniesie 2,2 punktu procentowego PKB, następnie spadnie do 0,3 punktu procentowego do 2050 r., odzwierciedlając po części cechy krajowego systemu emerytalnego. Należy jednak zachować ostrożność, ponieważ rzeczywisty rozwój sytuacji demograficznej, gospodarczej i finansowej może okazać się mniej korzystny niż zakładany w projekcjach.

Lir maltański uczestniczy w mechanizmie ERM II od 2 maja 2005 r., czyli krócej niż dwa

lata przed oceną dokonaną przez EBC. Kurs centralny waluty maltańskiej został ustalony na 0,429300 lira za euro (kurs rynkowy w momencie przystąpienia do mechanizmu) przy standardowym paśmie wahań rzędu $\pm 15\%$. Po wejściu do mechanizmu lir maltański przestał być związany z koszykiem walut zawierającym euro, funta szterlinga i dolara, został natomiast sztywno związany z euro. Władze maltańskie ogłosiły ponadto, że utrzymają kurs wymiany lira maltańskiego na poziomie kursu centralnego w stosunku do euro. Było to jednostronne zobowiązanie, które nie nakłada dodatkowych obowiązków na EBC. Zawarcie umowy dotyczącej uczestnictwa w mechanizmie ERM II oparte zostało na podjęciu przez władze Malty trwałych zobowiązań co do kontynuowania określonych działań w różnych obszarach polityki pieniężnej. W analizowanym okresie, przed przystąpieniem do mechanizmu ERM II, kurs waluty maltańskiej pozostawał na zasadniczo stabilnym poziomie wobec euro. Po przystąpieniu do ERM II, kurs lira nie odchyłał się od kursu centralnego. W 2006 r. rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR zmniejszyły się i wyniosły 0,3 punktu procentowego w kończącym się w październiku 2006 r. okresie trzech miesięcy. Realny kurs lira maltańskiego, zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, był w październiku 2006 r. bliski historycznym średnim liczonemu od stycznia 1996 r. oraz od wprowadzenia euro w 1999 r. Jeżeli chodzi o sytuację zewnętrzną, od 1996 r. Malta wykazywała deficyty na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym, które okresowo były znaczne (7,1% PKB w 2005 r.). Z punktu widzenia finansowania deficytu, od 2003 r. wystąpił duży odpływ netto inwestycji portfelowych, natomiast bardzo duża część napływu kapitału należała do kategorii „pozostałe inwestycje”.

W okresie referencyjnym średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 4,3%, czyli poniżej wartości referencyjnej kryterium stopy procentowej (6,2%). Na przestrzeni ostatnich lat długoterminowe stopy

procentowe na Malcie oraz rozpiętość ich wysokości w stosunku do rentowności obligacji skarbowych w strefie euro ogólnie spadły.

Ogólnie rzecz biorąc, w celu osiągnięcia wysokiego stopnia trwałej konwergencji Malta powinna nadal podążać ścieżką trwałej i wiarygodnej konsolidacji fiskalnej oraz podejmować działania w celu poprawy sytuacji budżetowej, obejmujące wyraźną redukcję wysokiego wskaźnika zadłużenia. Podwyżki płac powinny odzwierciedlać wzrost produktywności i uwzględniać rozwój sytuacji na krajowym rynku pracy oraz w krajach konkurencyjnych. Należy również skupić się na przewyżczeniu ograniczeń o charakterze strukturalnym, które negatywnie wpływają na wzrost gospodarczy oraz tworzenie miejsc pracy. W tym zakresie podstawowe znaczenie mają dalsze zwiększanie konkurencji na rynkach produktów oraz poprawa funkcjonowania rynku pracy. Powyższe działania będą również sprzyjać uelastycznieniu wspomnianych rynków i ułatwią procesy dostosowawcze na wypadek ewentualnych szoków niekorzystnych z punktu widzenia kraju lub danej branży. Opisane działania, wspierane odpowiednią polityką pieniężną, przyczynią się do zapewnienia warunków sprzyjających stabilności cen, promowania konkurencyjności oraz wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo maltańskie, a w szczególności Ustawa o Centralnym Banku Malty, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do zapewnienia niezależności i integracji prawnej Centralnego Banku Malty z Eurosystemem. Malta jest państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym musi spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.7 POLSKA

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Polsce wyniosła 1,2%, czyli znacznie poniżej wartości

referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w najbliższych miesiącach należy jednak oczekiwać stopniowego wzrostu wspomnianej 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP.

Od dłuższego czasu inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych w Polsce wykazywała stałą, aczkolwiek nie ciągłą tendencję spadkową od 1997 r. z inflacją HICP spadającą okresowo do bardzo niskiego poziomu. Procesowi dezinflacji sprzyjała zmiana ukierunkowania polityki pieniężnej w stronę osiągnięcia stabilności cen. Zmianę tę rozpoczęło oparcie polityki na celu inflacyjnym. Inflację obniżono pomimo stosunkowo silnego realnego tempa wzrostu PKB pod koniec lat 90. Pod koniec 2000 r. dynamika gospodarki znacznie spadła, aby od końca 2002 r. ponownie stopniowo wzrosnąć i osiągnąć w 2004 r. bardzo wysoki poziom, któremu towarzyszyła wyższa inflacja. W ostatnich latach tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy było ujemne. W 2005 r. tempo wzrostu produktywności znacznie jednak spadło w wyniku silnej dynamiki zatrudnienia i niższego tempa wzrostu gospodarczego. Na początku 2006 r. roczna stopa inflacji HICP zaczęła rosnąć, aby następnie ponownie spaść do 1.1% w październiku.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie od 1,7% do 2,5% dla 2007 r. oraz od 2,3% do 2,8% dla 2008 r. Prognozy te zakładają dalszą poprawę sytuacji gospodarczej, zwiększające się niedobory siły roboczej oraz opóźnione przenoszenie podwyżek cen nośników energii. Zwyczajowe zagrożenia dla projekcji inflacji wiążą się głównie z większym niż oczekiwano wzrostem jednostkowych kosztów pracy i potencjalną deprecjacją złotego. W dalszej perspektywie proces nadrabiania zaległości prawdopodobnie będzie w nadchodzących latach wywierać wpływ na inflację lub na nominalny kurs walutowy, chociaż trudno jest oszacować dokładną skalę tego wpływu.

Polska znajduje się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W 2005 r. Polska odnotowała deficyt budżetowy na poziomie 2,5% PKB, czyli poniżej wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje spadek deficytu do poziomu 2,2% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB wyniósł 42% w 2005 r.; prognozowany jest jego wzrost do poziomu 42,4% w 2006 r., czyli nadal poniżej wartości referencyjnej (60%). Wymagana jest dalsza konsolidacja, aby deficyt budżetowy w Polsce spadł poniżej wartości referencyjnej 3% PKB (z wyłączeniem wpływu obowiązkowych kapitałowych systemów emerytalnych) i kraj ten osiągnął średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji ze stycznia 2006 r. jest definiowany jako deficyt na poziomie 1% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe. Jeśli chodzi o inne czynniki fiskalne, w 2004 r. wskaźnik deficytu przewyższał wskaźnik inwestycji publicznych do PKB. Sytuacja taka nie miała miejsca w 2005 r. Dane liczbowe o deficycie oraz zadłużeniu Polski włączają obowiązkowe kapitałowe systemy emerytalne do sektora instytucji rządowych i samorządowych. Sytuacja ulegnie zmianie przy następnym powiadomieniu EDP (w ramach procedury dotyczącej nadmiernego deficytu) w kwietniu 2007 r. Szacuje się, że po wyłączeniu wspomnianych systemów wskaźnik deficytu budżetowego byłby o 1,8 punktu procentowego wyższy w 2004 r., o 1,9 punktu procentowego wyższy w 2005 r. oraz o 2,0 punktu procentowego wyższy w 2006 r., natomiast wskaźnik długu publicznego byłby o 4 punkty procentowe wyższy w 2004 r., o 5,3 punktu procentowego wyższy w 2005 r. i o 6,9 punktu procentowego wyższy w 2006 r.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej wydatki związane ze starzeniem się społeczeństwa w Polsce spadną do 2050 r. i wyniosą 6,7 punktu procentowego PKB. Częściowo wynika to z przeprowadzonych

reform systemu emerytalnego. Należy jednak zachować ostrożność, ponieważ rzeczywisty rozwój sytuacji demograficznej, gospodarczej i finansowej może okazać się mniej korzystny niż zakładany w projekcjach.

W okresie od listopada 2004 r. do października 2006 r., złoty polski nie uczestniczył w mechanizmie ERM II a jego kurs kształtował się w ramach polityki elastycznego kursu walutowego. W tym okresie kurs złotego wobec euro niemal stale utrzymywał się na poziomie znacznie wyższym niż w listopadzie 2004 r. i przez większą część wspomnianego okresu wykazywał wysoki poziom zmienności. Jednocześnie rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR były stosunkowo wysokie, choć stopniowo zmniejszały się w badanym okresie, i wynosiły 0,8 punktu procentowego w kończącym się w październiku 2006 r. okresie trzech miesięcy. Realny kurs złotego, zarówno dwustronny wobec euro, jak i ujęciu efektywnym, w październiku 2006 r. był bliski historycznej średniej od momentu wprowadzenia euro w 1999 r., choć w ujęciu efektywnym znajdował się nieco powyżej historycznej średniej liczonej od stycznia 1996 r. Jeśli chodzi o sytuację zewnętrzną, w ciągu ostatniej dekady Polska stale odnotowywała deficyty (okresowo dość znaczne) na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym. Od 2000 r. deficyt zmniejszał się do poziomu 1,4% PKB w 2005 r. W ciągu ostatniej dekady napływ inwestycji bezpośrednich miał istotny udział w finansowaniu deficytu na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym.

W okresie referencyjnym średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 5,2%, czyli poniżej wartości referencyjnej kryterium stopy procentowej (6,2%). Na przestrzeni ostatnich lat długoterminowe stopy procentowe w Polsce oraz rozpiętość ich wysokości w stosunku do rentowności obligacji skarbowych w strefie euro ogólnie spadły.

Ogólnie rzecz biorąc, aby osiągnąć wysoki stopień trwałej konwergencji Polska powinna wejść na ścieżkę trwałej i wiarygodnej konsolidacji fiskalnej. Pomogłoby to także zmniejszyć wysoki stopień zmienności kursu walutowego. Równie istotna dla Polski będzie dalsza restrukturyzacja gospodarki, przyspieszenie procesu prywatyzacji (szczególnie w sektorach węglowym i energetycznym) oraz dalsze działania na rzecz zwiększania konkurencji na rynku produktów. W celu zapewnienia wysokiego wzrostu gospodarczego i stabilności cen konieczne są również działania zmierzające do poprawy funkcjonowania rynków pracy i zwiększenia wskaźnika aktywności zawodowej. W szczególności reformy rynku pracy powinny zmierzać do większego zróżnicowania płac, zmniejszenia klina podatkowego, lepszego dopasowywania kwalifikacji oraz ukierunkowywania świadczeń społecznych. Wzrost płac powinien odzwierciedlać wzrost produktywności, warunki na rynku pracy oraz sytuację w krajach konkurencyjnych. Działania te, wspierane odpowiednią polityką pieniężną, przyczynią się do zapewnienia warunków sprzyjających stabilności cen, promowania konkurencyjności oraz wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo polskie, a w szczególności Ustawa o Narodowym Banku Polskim, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do osiągnięcia niezależności i integracji prawnej Narodowego Banku Polskiego z Eurosystemem. Polska jest państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym musi spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.8 SŁOWACJA

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Słowacji wyniosła 4,3%, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że wspomniana 12-miesięczna średnia stopa

inflacji HICP nieznacznie spadnie w ciągu najbliższych miesięcy .

Od 1996 r. średnia inflacja mierzona wzrostem cen konsumpcyjnych na Słowacji wynosiła 7% i nie wykazywała żadnej wyraźnej tendencji. Od momentu odejścia w 1998 r. od polityki sztywnego kursu wymiany związanego z koszykiem walut, sytuacja cenowa kształtuje się w warunkach polityki pieniężnej ukierunkowanej na osiągnięcie celu inflacyjnego, jednocześnie uwzględniającej zmiany kursu walutowego, w szczególności wobec euro. Bardzo duży wpływ na zmiany inflacji wywarły dostosowania w górę cen kontrolowanych do poziomów zapewniających zwrot kosztów, jak również zmiany podatków pośrednich. Przez większość badanego okresu zmiany inflacji należy analizować na tle wysokiego realnego tempa wzrostu PKB. Dynamiczne zmiany popytu w połączeniu z przeprowadzonymi reformami strukturalnymi zaczęły wpływać na rynek pracy, co przełożyło się na silny wzrost zatrudnienia i stopniowy spadek bezrobocia od 2004 r. W tym okresie tempo wzrostu wynagrodzenia na pracownika wykazywało dużą zmienność, aczkolwiek było stale wyższe niż dynamika produktywności wskutek czego średnie tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy było stosunkowo wysokie. W latach 2004-2005 tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy jednak osłabło. Od października 2005 r. roczna stopa inflacji HICP rosła stopniowo do poziomu około 5% w połowie 2006 r., a następnie spadła do 3,1% w październiku 2006 r.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie 2,2% do 3,6% dla 2007 r. oraz od 2,4% do 2,5% dla 2008 r. Zwykłe zagrożenia dla wspomnianych prognoz są głównie związane z przyszłym kształtowaniem się cen ropy naftowej i ich potencjalnym wpływem na ceny krajowe. Mimo że w założeniu jedynym spodziewanym efektem wzrostu cen nośników energii jest jednorazowy szok cenowy, wpływ takiego

szoku cenowego na gospodarkę, która charakteryzuje się bardzo wysokim tempem wzrostu popytu i wykorzystuje niemal pełne moce produkcyjne, zwiększa ryzyko wystąpienia efektów pośrednich i drugiej rundy, które mogą sprzyjać większemu oraz przedłużającemu się wzrostowi inflacji. W tym zakresie należy zwrócić szczególną uwagę na przyszłą dynamikę płac. W dalszej perspektywie proces nadrabiania zaległości prawdopodobnie będzie w nadchodzących latach wywierać wpływ na inflację lub na nominalny kurs walutowy, chociaż trudno jest oszacować dokładną skalę tego wpływu.

Słowacja znajduje się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Słowacja odnotowała deficyt budżetowy na poziomie 3,1% PKB, czyli nieznacznie powyżej wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje wzrost deficytu do poziomu 3,4% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB spadł do poziomu 34,5% PKB w 2005 r.; prognozowany jest jego spadek do poziomu 33% w 2006 r., czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej (60%). Wymagana jest dalsza konsolidacja, aby Słowacja mogła osiągnąć średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji z grudnia 2005 r. jest definiowany jako deficyt budżetowy na poziomie 0,9% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe. Uwzględniając pozostałe czynniki fiskalne, w latach 2004-2005 wskaźnik deficytu przekroczył wskaźnik inwestycji publicznych do PKB.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej wydatki związane ze starzeniem się społeczeństwa na Słowacji wzrosną jedynie umiarkowanie do 2050 r. i wyniosą 2,9 punktu procentowego PKB. Częściowo wynika to z przeprowadzonych reform systemu emerytalnego. Należy jednak zachować ostrożność, ponieważ rzeczywisty rozwój

sytuacji demograficznej, gospodarczej i finansowej może okazać się mniej korzystny niż zakładany w projekcjach.

Korona słowacka uczestniczy w mechanizmie ERM II od 28 listopada 2005 r., czyli krócej niż dwa lata przed oceną dokonaną przez EBC. Kurs centralny waluty słowackiej został ustalony na 38,4550 korony za euro (kurs rynkowy w momencie przystąpienia do mechanizmu) przy standardowym paśmie wahań rzędu $\pm 15\%$. Zawarcie umowy dotyczącej uczestnictwa w mechanizmie ERM II oparte zostało na podjęciu przez władze Słowacji trwałych zobowiązań co do kontynuowania określonych działań w różnych obszarach polityki pieniężnej. Przed wejściem do mechanizmu ERM II kurs waluty słowackiej początkowo wykazywał tendencję wzrostową. W pierwszym kwartale 2005 r. korona straciła nieco na wartości zanim weszła w okres wahań bez wyraźnie zarysowanej tendencji. Po wejściu do mechanizmu ERM II kurs korony początkowo wzrósł o 1,8% wobec euro, a w późniejszym okresie kształtował się znacznie powyżej kursu centralnego w górnej części pasma wahań. W drugim kwartale 2006 r. korona przejściowo znalazła się jednak pod dość silną presją deprecyjną wynikającą głównie z obaw rynku co do sposobu prowadzenia polityki fiskalnej przez nowo wybrany rząd, jak również ze wzrostu globalnej niechęci do podejmowania ryzyka na rynkach wschodzących. W celu wzmocnienia korony oraz ograniczenia zmienności jej kursu, Národná banka Slovenska zdecydowanie interweniował na rynku walutowym. Następnie, z powodu projekcji przewidujących zwiększenie inflacji, podniósł także podstawowe stopy procentowe. Kurs korony wzrósł i 31 października był znacząco wyższy od kursu centralnego. W badanym okresie zmienność kursu korony wobec euro stale utrzymywała się na wysokim poziomie. Rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR spadły do umiarkowanego poziomu w kwietniu 2005 r., a następnie ponownie wzrosły do znacznego poziomu

1,6 punktu procentowego w kończącym się w październiku 2006 r. okresie trzech miesięcy. Realny kurs walutowy korony słowackiej, zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, kształtował się znacznie powyżej historycznych średnich liczonych od stycznia 1996 r. oraz od wprowadzenia euro w 1999 r. Jeśli chodzi o sytuację zewnętrzną, Słowacja stale odnotowywała deficyty (przez większą część okresu duże) na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym. Po osiągnięciu w 2003 r. stanu bliskiego równowagi budżetowej deficyt wzrastał stopniowo do poziomu 8,6% PKB w 2005 r. Z punktu widzenia finansowania deficytu, napływ netto inwestycji bezpośrednich w znacznej mierze przyczynił się do pokrycia deficytu na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym.

W okresie referencyjnym średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 4,3%, czyli poniżej wartości referencyjnej kryterium stopy procentowej (6,2%). W 2006 r. spadkowa tendencja długoterminowych stóp procentowych na Słowacji została zahamowana i obecnie stopy te znajdują się nieco powyżej poziomu przeważającego w strefie euro.

Ogólnie rzecz biorąc, aby osiągnąć wysoki stopień trwałej konwergencji Słowacja powinna wprowadzić odpowiednio restrykcyjną politykę fiskalną w celu ograniczenia ryzyka popytowej presji na wzrost inflacji i deficytu obrotów bieżących. Ponadto powinny być wdrażane dalsze reformy o charakterze strukturalnym. W szczególności powinno się poprawić funkcjonowanie rynku pracy, który charakteryzuje się brakiem dopasowania kwalifikacji oraz niewystarczającą mobilnością siły roboczej. Ponadto podwyżki płac powinny odzwierciedlać wzrost produktywności i uwzględniać rozwój sytuacji na krajowym rynku pracy oraz w krajach konkurencyjnych. Równie istotnym czynnikiem będzie dalsza liberalizacja gospodarki oraz dalsze zwiększanie konkurencji na rynkach produktów. Działania te, wspierane odpowiednią polityką pieniężną, przyczynią się do zapewnienia warunków

sprzyjających stabilności cen, promowania konkurencyjności oraz wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo słowackie, a w szczególności Ustawa o Národná banka Slovenska, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do osiągnięcia niezależności i integracji prawnej Národná banka Slovenska z Eurosystemem. Słowacja jest państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym musi spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa.

3.9 SZWECJA

W okresie referencyjnym 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Szwecji wyniosła 1,5%, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej 2,8% określonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w najbliższych miesiącach należy jednak oczekiwać stopniowego wzrostu wspomnianej 12-miesięcznej średniej inflacji HICP.

Od dłuższego czasu inflacja HICP w Szwecji utrzymywała się na niskim poziomie, okresowo będąc pod wpływem czynników przejściowych. Średniokresowe zmiany inflacji w Szwecji odzwierciedlają wiele ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej, przede wszystkim jej ukierunkowanie na osiągnięcie stabilności cen. Od 1993 r. polityka pieniężna określała wyraźny cel inflacyjny, definiowany od 1995 r. jako wzrost inflacji CPI o 2% z marginesem tolerancji ± 1 punktu procentowego. Ponadto polityka pieniężna od 1998 r. zasadniczo była nastawiona na osiągnięcie stabilności cen, zaś większa konkurencja na rynkach produktów również odgrywała istotną rolę od końca lat 90. W latach 1996-2000 zarówno indeks inflacji CPI, jak i HICP, często spadały poniżej poziomu 1%, co głównie odzwierciedlało obniżone stawki podatków pośrednich i wielkości dotacji, skutki liberalizacji oraz spadające oprocentowanie kredytów hipotecznych (mających wpływ jedynie na inflację CPI). W latach 2001-2003 inflacja utrzymywała się przeważnie powyżej

poziomu 2%, jednak od 2004 r. prawie zawsze była niższa niż 2%, czemu sprzyjał umiarkowany wzrost płac, wysoki wzrost produktywności oraz niewielkie tempo wzrostu cen importowych. Sytuację cenową należy rozpatrywać na tle bardzo wysokiego średniego realnego tempa wzrostu PKB. Mimo to sytuacja na rynku pracy była stosunkowo zła, skutkując umiarkowanym wzrostem płac. W połączeniu z silnym wzrostem produktywności doprowadziło to do utrzymywania się od 2002 r. niskiego wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Wiosną 2002 r. roczna stopa inflacji HICP wzrosła, odzwierciedlając wzrost cen większości składających się na nią komponentów. Od tego momentu utrzymywała się zasadniczo na stałym poziomie dopóki nie spadła do 1,2% w październiku razem ze spadkiem cen nośników energii.

W dalszej perspektywie najnowsze, przygotowane przez duże instytucje międzynarodowe prognozy dotyczące inflacji kształtują się na poziomie od 1,6% do 2,1% dla 2007 r. oraz od 1,8% do 2,0% dla 2008 r. Przewidywany stopniowy wzrost inflacji do poziomu 2% wynika głównie z wyczerpujących się mocy produkcyjnych oraz ze spodziewanego wzrostu zatrudnienia, który osłabi dynamikę produktywności. Może się również pojawić presja na wzrost płac. Zakłada się, że ceny importowe będą niskie w związku z utrzymującą się międzynarodową presją na wzrost konkurencji, natomiast w 2007 r. oczekuje się zmniejszenia presji na wzrost cen nośników energii. Zagrożenia dla projekcji inflacji są zasadniczo ograniczone. Zwykłe zagrożenia są głównie związane z dalszymi podwyżkami cen ropy naftowej, przyszłymi podwyżkami cen i płac w warunkach silnego wzrostu produkcji oraz silną ekspansją kredytową i wzrostem cen domów. Na spadek inflacji mogą wpłynąć osłabienie popytu międzynarodowego, utrzymujące się wysokie tempo wzrostu produktywności oraz niski popyt na pracę. W dalszej perspektywie fakt, że ceny w Szwecji utrzymują się na stosunkowo wysokim poziomie, wskazuje, że dalsza

integracja handlu oraz konkurencja mogą przyczynić się do spadku cen.

Szwecja nie znajduje się obecnie w sytuacji nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2005 Szwecja odnotowała nadwyżkę budżetową na poziomie 3% PKB, czyli z dużym zapasem spełniała kryterium wartości referencyjnej. Komisja Europejska prognozuje spadek nadwyżki do poziomu 2,8% PKB w 2006 r. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB spadł do poziomu 50,4% w 2005 r.; prognozowany jest jego dalszy spadek do poziomu 46,7% w 2006 r., czyli poniżej wartości referencyjnej (60%). Średniookresowy cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu jest w programie konwergencji z listopada 2005 r. definiowany jako nadwyżka budżetowa na poziomie 2% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe. Saldo budżetowe i dane liczbowe o zadłużeniu Szwecji włączają obowiązkowe kapitałowe systemy emerytalne do sektora instytucji rządowych i samorządowych. Sytuacja ta ulegnie zmianie przy następnym powiadomieniu EDP (w ramach procedury dotyczącej nadmiernego deficytu) w kwietniu 2007 r. Szacuje się, że w latach 2004-2005 – w przypadku ich wyłączenia – wskaźnik salda budżetowego byłby o 1 punkt procentowy niższy, a w 2006 r. o 1,1 punktu procentowego niższy, natomiast wskaźnik długu publicznego byłby o 0,6 punktu procentowego wyższy w 2004 r. i 2005 r. oraz o 0,7 punktu procentowego wyższy w 2006 r.

Według najnowszych projekcji Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej wydatki związane ze starzeniem się społeczeństwa w Szwecji wzrosną tylko umiarkowanie do 2050 r. i wyniosą 2,2 punktu procentowego PKB. Częściowo wynika to z przeprowadzonych reform systemu emerytalnego. Należy jednak zachować ostrożność, ponieważ rzeczywisty rozwój sytuacji demograficznej, gospodarczej

i finansowej może okazać się mniej korzystny niż zakładany w projekcjach.

W okresie od listopada 2004 r. do października 2006 r., korona szwedzka nie uczestniczyła w mechanizmie ERM II, a jej kurs kształtował się w ramach polityki elastycznego kursu walutowego. W badanym okresie kurs korony spadał do połowy listopada 2005 r.; następnie zaczął rosnąć. Ogólnie rzecz biorąc, kurs szwedzkiej waluty wobec euro utrzymywał się niezmiennie na poziomie niższym niż w listopadzie 2004 r. Przez większą część badanego okresu kurs korony wobec euro wykazywał stosunkowo wysoki stopień zmienności. Rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do 3-miesięcznej stopy EURIBOR były nieznaczne na początku badanego okresu, natomiast po maju 2005 r. spadły do umiarkowanie ujemnego poziomu. Realny kurs walutowy korony szwedzkiej, zarówno dwustronny wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, był bliski historycznych średnich liczonych od stycznia 1996 r. oraz od momentu wprowadzenia euro w 1999 r. Jeśli chodzi o sytuację zewnętrzną, Szwecja utrzymywała znaczną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym – która była najwyższa w 2003 r., kiedy wyniosła 7,3% PKB – i nadal utrzymuje ją na wysokim poziomie.

W okresie referencyjnym średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 3,7%, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej kryterium stopy procentowej (6,2%). Przez większą część badanego okresu rozpiętość wysokości długoterminowych stóp procentowych w Szwecji w stosunku do rentowności obligacji skarbowych w strefie euro utrzymywała się na nieznacznie ujemnym poziomie około -0,1 punktu procentowego.

Ogólnie rzecz biorąc, chociaż Szwecja osiągnęła wysoki stopień trwałej konwergencji, niezwykle istotne będzie, aby konsekwentnie wdrażała swoją strategię fiskalną, której celem jest osiągnięcie nadwyżki budżetowej na poziomie 2% PKB w trakcie cyklu

koniunkturalnego. Szwecja ma dobrze działające rozwiązania instytucjonalne, zarówno w odniesieniu do polityki pieniężnej, jak i fiskalnej. Zapewnienie większej elastyczności gospodarki będzie wymagało wdrożenia polityki ukierunkowanej na poprawę funkcjonowania rynków produktów i pracy. Reformy strukturalne – w szczególności dotyczące rynku pracy – w połączeniu z odpowiednią polityką pieniężną przyczynią się nie tylko do uodpornienia gospodarki na szoki, ale również do utrzymania warunków sprzyjających stabilności cen oraz wspierania konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia. Ważne będzie, aby w osiągnięciu wspomnianych celów brali udział partnerzy społeczni, poprzez zapewnienie, że podwyżki płac odzwierciedlają wzrost produktywności, sytuację na rynku pracy oraz w krajach konkurencyjnych.

Ustawodawstwo szwedzkie, a w szczególności Ustawa o Sveriges Riksbank, nie spełnia wszystkich wymogów koniecznych do osiągnięcia niezależności i integracji prawnej Sveriges Riksbank z Eurosystemem. Szwecja jest państwem członkowskim objętym derogacją, w związku z tym musi spełniać wszystkie wymogi art. 109 Traktatu, dotyczące dostosowania ustawodawstwa. EBC zaznacza, że choć Traktat zobowiązuje Szwecję do przyjęcia ustawodawstwa krajowego integrującego Szwecję z Eurosystemem od 1 czerwca 1998 r., władze szwedzkie przez lata nie podjęły żadnych działań legislacyjnych mających na celu naprawę niespójności opisanych w tym raporcie i w poprzednich.

ROZDZIAŁ 1

7 POLSKA

POLSKA

7.1 SYTUACJA CENOWA

W okresie referencyjnym od listopada 2005 r. do października 2006 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Polsce wyniosła 1,2%, tj. dużo poniżej określonej dla kryterium stabilności cen wartości referencyjnej na poziomie 2,8% (zob. tabela 1). Najnowsze dane wskazują, że w najbliższych miesiącach należy jednak oczekiwać stopniowego wzrostu wspomnianej 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP.

Od dłuższego czasu inflacja mierzona wzrostem cen towarów i usług konsumpcyjnych wykazywała zasadniczą tendencję spadkową; inflacja HICP spadła z 15% w 1997 r. do około 7% w 1999 r. (zob. wykres 1). Ten proces dezinflacji uległ chwilowemu zahamowaniu w 2000 r., aby ponownie dać się zauważyć w 2001 r., przyczyniając się do spadku inflacji do bardzo niskiego poziomu. W 2004 r. inflacja jednak silnie wzrosła, głównie ze względu na podwyżki cen kontrolowanych i podatków pośrednich, a także wyższe ceny żywności wynikające z przystąpienia Polski do UE. W 2005 r. inflacja znacznie spadła w wyniku zanikania wpływu jaki miały na inflację przystąpienie do UE, aprecjacja złotego i podjęte w przeszłości decyzje w zakresie polityki pieniężnej.

Długoterminowy proces dezinflacji odzwierciedla wiele ważnych decyzji dotyczących polityki pieniężnej. Przede wszystkim należy tu wymienić ukierunkowanie polityki pieniężnej na osiągnięcie stabilności cen, co zgodnie z ustawą o Narodowym Banku Polskim jest najważniejszym celem banku centralnego. Od 1998 r. polityka pieniężna w Polsce jest oparta na celu inflacyjnym. Do 2003 r. oznaczało to wyznaczanie docelowej średniookresowej inflacji CPI oraz docelowego przedziału rocznej inflacji CPI, której poziom na przestrzeni lat był stopniowo obniżany. Od początku 2004 r. polityka pieniężna zmierzała do utrzymania stałego średniookresowego celu inflacyjnego – wskaźnika CPI na poziomie 2,5% ±1 punktu procentowego. Wspomnianej

strategii opartej na celu inflacyjnym towarzyszyła zmiana polityki kursowej, ponieważ w kwietniu 2004 r. w Polsce nastąpiło przejście od systemu pełzającego pasma wahań kursowych (*crawling band*) do systemu płynnego kursu walutowego. Ogólnie rzecz biorąc, proces dezinflacji miał miejsce pomimo niewielkiego wzrostu deficytu budżetowego. Przyczyniło się do tego szereg reform mających na celu zwiększenie konkurencji na rynku produktów, dalszą liberalizację rynków finansowych i zmiany na rynku pracy.

Spadek inflacji pod koniec lat 90. był możliwy pomimo względnie silnego realnego tempa wzrostu PKB, co odzwierciedlało dalsze utrzymywanie się nadwyżek mocy produkcyjnych pod koniec dekady. Pod koniec 2000 r. tempo wzrostu gospodarczego jednak wyraźnie spadło, co przyczyniło się do dalszego spadku inflacji. Ożywienie gospodarcze następowało stopniowo pod koniec 2002 r.; jego rezultatem był silny wzrost gospodarczy i zwiększona inflacja w 2004 r., głównie w związku z przystąpieniem do UE. Ta silna tendencja wzrostowa została częściowo zakłócona w pierwszej połowie 2005 r., ale później odzyskała swoją dynamikę głównie dzięki wzrostowi eksportu i spożycia prywatnego, któremu sprzyjała stopniowa poprawa na rynku pracy. Inflacja spadła jednak do bardzo niskiego poziomu (zob. tabela 2). W związku z wynikającym z restrukturyzacji gospodarki ograniczonym tempem wzrostu wynagrodzenia na pracownika i silnym wzrostem produktywności, dynamika jednostkowych kosztów pracy była ujemna na przestrzeni kilku ostatnich lat. W 2005 r. tempo wzrostu produktywności znacznie jednak spadło w wyniku silnej dynamiki wzrostu zatrudnienia i niższego tempa wzrostu gospodarczego. Wraz ze zmianami kursów walutowych inflacja mierzona wzrostem cen towarów importowanych spadła z wysokiego poziomu odnotowanego w 2003 r. i w 2005 r. była nawet ujemna, przyczyniając się w ten sposób do niedawno odnotowanego spadku cen. Ogólne zahamowanie wzrostu inflacji odzwierciedlają także inne stosowne indeksy,

w tym indeks HICP z wyłączeniem cen żywności nieprzetworzonej i nośników energii (zob. tabela 2).

W całym 2005 r. roczna dynamika inflacji HICP znacznie spadła (0,8% w grudniu). W 2006 r. inflacja początkowo ponownie wzrosła, a następnie spadła do poziomu 1,4% w październiku (zob. tabela 3a). Wzrost inflacji przez większość roku wynikał w głównej mierze z podwyżki cen kontrolowanych (zwłaszcza wyższych opłat za gaz i cen paliw). Z racji ich znacznej wagi (na poziomie około 17%) w koszyku HICP ocenia się, że od początku 2006 r. do chwili obecnej zmiany cen kontrolowanych wpłynęły na zmianę inflacji HICP o około 1,0 punktu procentowego. W ostatnich miesiącach zaczęły również rosnąć ceny żywności, natomiast kurs walutowy wzrósł w niewielkim stopniu. Ponadto, wzrost inflacji należy analizować na tle coraz silniejszego tempa wzrostu gospodarczego. W drugim kwartale 2006 r. roczne realne tempo wzrostu PKB wyniosło 5,5%. Bardzo dobre wyniki gospodarki, którym towarzyszył stopniowy spadek wysokiego poziomu bezrobocia, doprowadziły, wraz ze znacznym odpływem pracowników do innych krajów, do powstania niedoborów siły roboczej, zwłaszcza w przypadku wykwalifikowanych pracowników.

W dalszej perspektywie najnowsze dostępne prognozy dotyczące inflacji przygotowane przez większość dużych instytucji międzynarodowych wskazują poziomy pomiędzy 1,7% a 2,5% w 2007 r. i pomiędzy 2,3% a 2,8% w 2008 r. (zob. tablica 3b). Spodziewanemu wzrostowi cen ma towarzyszyć utrzymująca się poprawa sytuacji gospodarczej, zwiększające się niedobory siły roboczej oraz opóźnione przenoszenie podwyżek cen nośników energii. Ryzyka wzrostu prognoz inflacji w ciągu kilku najbliższych lat wiążą się głównie z silniejszymi niż oczekiwane podwyżkami jednostkowych kosztów pracy i potencjalną deprecjacją złotego. W jeszcze dalszej perspektywie proces nadrabiania zaległości będzie prawdopodobnie wywierał wpływ na poziomy inflacji lub nominalnego kursu walutowego, z uwagi na fakt, że poziom

PKB na mieszkańca i ceny w Polsce są nadal niższe niż w strefie euro (zob. tabela 2). Rzeczywisty wpływ inflacji wynikający ze wspomnianego nadrabiania zaległości jest jednak trudny do oszacowania.

Zapewnienie warunków sprzyjających trwałej stabilności cen w Polsce będzie zależęć od realizacji trwałej i wiarygodnej polityki konsolidacji fiskalnej. Pomogłoby to także zmniejszyć wysoki stopień zmienności kursu walutowego. Równie istotna dla Polski będzie dalsza restrukturyzacja gospodarki, przyspieszenie procesu prywatyzacji (szczególnie w sektorach węglowym i energetycznym) oraz dalsze działania na rzecz zwiększania konkurencji na rynku produktów. W celu zapewnienia wysokiego wzrostu gospodarczego i stabilności cen konieczne są również działania zmierzające do poprawy funkcjonowania rynków pracy i zwiększenia wskaźnika aktywności zawodowej. W szczególności reformy rynku pracy powinny zmierzać do większego zróżnicowania płac, zmniejszenia klina podatkowego, lepszego dopasowywania kwalifikacji oraz ukierunkowywania świadczeń społecznych. Wzrost płac powinien odzwierciedlać wzrost produktywności, warunki na rynku pracy oraz sytuację w krajach konkurencyjnych. Działania te, wspierane odpowiednią polityką pieniężną, przyczynią się do zapewnienia warunków sprzyjających stabilności cen, promowania konkurencyjności oraz wzrostu zatrudnienia.

7.2 SYTUACJA FISKALNA

W roku referencyjnym 2005 saldo budżetowe sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 2,45% PKB, tj. poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3%. Wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB wyniósł 42,0%, tj. poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 60% (zob. Tabela 4). W porównaniu z rokiem ubiegłym, wskaźnik deficytu zmniejszył się o 1,4 punktu procentowego, a wskaźnik zadłużenia sektora instytucji

rządowych i samorządowych zwiększył się o 0,2 punktu procentowego. Według prognoz Komisji Europejskiej w 2006 r. wskaźnik deficytu spadnie do 2,2%, a wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych wzrośnie do 42,4%. W 2004 r. wskaźnik deficytu był o 0,5 punktu procentowego wyższy niż wskaźnik publicznych wydatków inwestycyjnych do PKB. Taka sytuacja nie powtórzyła się w 2005 r. Polska znajduje się w sytuacji nadmiernego deficytu. Zgodnie z decyzją Eurostatu z 2 marca 2004 r., w przypadku danych o deficycie i zadłużeniu Polski obowiązkowe kapitałowe systemy emerytalne są zaliczane do sektora instytucji rządowych i samorządowych. Sytuacja ta ulegnie zmianie przy kolejnym powiadomieniu EDP (w ramach procedury nadmiernego deficytu) w kwietniu 2007 r. Szacuje się, że bez uwzględnienia obowiązkowych kapitałowych systemów emerytalnych, wskaźnik deficytu budżetowego byłby o 1,8 punktu procentowego wyższy w 2004 r., o 1,9 punktu procentowego wyższy w 2005 r. i o 2 punkty procentowe wyższy w 2006 r., natomiast wskaźnik zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych byłby o 4 punkty procentowe wyższy w 2004 r., o 5,3 punktów procentowych wyższy w 2005 r. i o 6,9 punktów procentowych wyższy w 2006 r.

W latach 1996-2005 wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB spadł łącznie o 1,4 punktu procentowego (zob. wykres 2a i tabela 5). Po obserwowanej w latach 1996-2001 tendencji spadkowej nastąpił silny wzrost w latach 2002-2003, po czym wskaźnik zadłużenia spadł i zasadniczo ustabilizował się na poziomie około 42% PKB w latach 2004-2005. Ze szczegółowych danych przedstawionych na wykresie 2b wynika, że do wzrostu wskaźnika zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2001-2004 przyczyniły się deficyty pierwotne. Wpływ dostosowań deficytu do długu był zmienny, a w poszczególnych latach pojawiały się czynniki przyczyniające się zarówno do wzrostu, jak też spadku zadłużenia (zob. tabela 6). Rozpiętość między tempem wzrostu

a stopą procentową także ogólnie przyczyniła się do wzrostu wskaźnika zadłużenia w latach 2001-2005. Sytuacja ta – w szczególności w latach 2002-2003 – odzwierciedla zagrożenia dla poziomu długu publicznego, które mogą pojawić się, gdy czynniki nadzwyczajne wywierają presję na wzrost zadłużenia i potęgują wpływ deficytów pierwotnych. W tym kontekście warto zauważyć, że udział zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych o krótkim terminie zapadalności spadł w 2005 r. do niskiego poziomu. Biorąc pod uwagę poziom wskaźnika zadłużenia, salda budżetowe są stosunkowo niewrażliwe na zmiany stóp procentowych. Udział zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych denominowanego w walutach obcych jest wysoki (ponad 30%), a biorąc pod uwagę ogólny poziom zadłużenia, salda budżetowe, w tym wskaźnik zadłużenia, są stosunkowo wrażliwe na zmiany kursów walutowych.

W badanym okresie wskaźnik zadłużenia do PKB wykazywał zmienność. Od wysokiego poziomu 4,9% PKB w 1996 r. stopniowo spadał do poziomu 1,5% w 2000 r. Po kolejnym silnym wzroście utrzymującym się do 2003 r., spadł do 2,5% w 2005 r. Jak to przedstawiono szczegółowo na wykresie 3b, zgodnie z szacunkami Komisji Europejskiej wpływ czynników cyklicznych na zmianę salda budżetowego był w badanym okresie zróżnicowany. Czynniki wpływające na zwiększenie deficytu w latach 2001-2002 zostały zasadniczo skompensowane przez czynniki wpływające na jego zwiększenie w dwóch kolejnych latach. Czynniki niecykliczne miały negatywny wpływ na saldo w 2001 r. i w 2003 r., natomiast pozytywny wpływ w 2002 r. i w 2005 r. Niecykliczne zmiany salda sektora instytucji rządowych i samorządowych mogą być odzwierciedleniem albo trwałej zmiany strukturalnej, albo skutkiem działań o charakterze przejściowym lub jednorazowym. Dostępne dane sugerują, że działania te nie miały żadnego wpływu w 2004 r., ale wpłynęły na spadek deficytu o 0,6% PKB w 2005 r., po części odzwierciedlając brak waloryzacji rent

i emerytur w tym roku. Bez tych działań, w 2005 r. deficyt mógłby wynieść 3,1% PKB.

W przypadku innych wskaźników budżetowych, wykres 4 i tabela 7 wskazują, że wskaźnik całkowitych wydatków instytucji rządowych i samorządowych do PKB spadł z 51% w 1996 r. do 41,1% w 2000 r., po części odzwierciedlając korzystne warunki dla wzrostu gospodarczego. Od 2001 r. wskaźnik wahał się pomiędzy 44,5% a 42,5%. W tym okresie spadek wartości świadczeń socjalnych i kosztów wynagrodzeń został zasadniczo skompensowany wyższymi wydatkami odnotowanymi w pozycji „pozostałe wydatki bieżące”, podczas gdy nakłady inwestycyjne pozostały na zasadniczo stabilnym poziomie. Ogólnie rzecz biorąc, w 2005 r. wskaźnik wydatków był o 7,7 punktu procentowego niższy niż w 1996 r. Wskaźnik ten jest nadal na wysokim poziomie w porównaniu z innymi krajami o podobnym poziomie dochodu na jednego mieszkańca, a nawet w porównaniu z niektórymi wysoko rozwiniętymi gospodarkami. Wskaźnik dochodów sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB silnie spadł w latach 1996-1998 i od tamtej pory oscylował wokół poziomu 40%.

Średniookresowa strategia polityki fiskalnej Polski przedstawiona w programie konwergencji na lata 2006-2008 ze stycznia 2006 r., poprzedzająca prognozy Komisji Europejskiej przedstawione w tabeli 4 zakłada stopniowe obniżanie się wskaźnika zadłużenia w tych latach do poziomu 1,9% w 2008 r. Odzwierciedla to ograniczenia wydatków, które z nadwyżką skompensują niższe dochody. W 2006 r. brak jest dowodów na podejmowanie działań fiskalnych, które miałyby znaczny wpływ przejściowy. Bieżące dane sugerują, że w 2007 r. rząd planuje utrzymać wskaźnik deficytu na zasadniczo stabilnym poziomie. Niezbędna jest jednak dalsza konsolidacja, jeśli Polska ma obniżyć wskaźnik deficytu poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB (z wyłączeniem wpływu obowiązkowych kapitałowych systemów emerytalnych) i osiągnąć średniookresowy cel określony

w Pakcie Stabilizacji i Wzrostu, który w programie konwergencji jest definiowany jako deficyt na poziomie 1% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o działania przejściowe.

Co do przyszłych zmian wskaźnika zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych, jeśli tempo wzrostu PKB będzie zgodne z projekcjami i założeniami Komisji Europejskiej, utrzymanie zarówno całkowitego jak i pierwotnego salda budżetowego na obecnym poziomie może okazać się niewystarczające do ustabilizowania wspomnianego wskaźnika na poziomie poniżej 60%.

Jak pokazuje tabela 8, mniej więcej od 2010 r. należy oczekiwać wyraźnych oznak starzenia się społeczeństwa. Według najnowszych prognoz Komitetu Polityki Gospodarczej UE oraz Komisji Europejskiej¹ Polska odnotuje spadek wydatków publicznych związanych ze starzeniem się społeczeństwa do 2050 r., wynoszący 6,7 punktu procentowego PKB. Wynika to z wdrożenia w ubiegłych latach reformy emerytalnej. Należy jednak zachować ostrożność, ponieważ rzeczywisty rozwój sytuacji demograficznej, gospodarczej i finansowej może okazać się mniej korzystny niż zakładany w projekcjach.

Strukturę wydatków Polski wydaje się charakteryzować stosunkowo wysoki udział wydatków sztywnych, ponieważ duża część wydatków jest powiązana z transferami socjalnymi i kosztami zatrudnienia w sektorze publicznym, które zazwyczaj trudno zreformować w krótkim czasie. Wprowadzenie zasad wydatkowania średniookresowego powinno umożliwić dostosowanie fiskalne oparte na ograniczaniu wydatków. Wdrożenie działań prowadzących do zwiększenia

¹ „Wpływ starzenia się społeczeństw na poziom wydatków publicznych: projekcje dla 25 państw członkowskich UE dotyczące emerytur i rent, opieki zdrowotnej, opieki długoterwałej, edukacji oraz wypłat zasiłków dla osób bezrobotnych (2004-2050)”, Komitet Polityki Gospodarczej i Komisja Europejska (2006).

wskaźnika zatrudnienia poprzez wzmocnienie bodźców do podjęcia pracy mogłoby w znacznym stopniu przyczynić się do konsolidacji budżetu, równocześnie pozytywnie wpływając na wzrost gospodarczy oraz konwergencję dochodów realnych. Według danych Komisji Europejskiej z końca 2004 r., znane zobowiązania warunkowe (głównie związane z gwarancjami państwowymi oraz nierozstrzygniętymi sporami sądowymi) wyniosły blisko 11% PKB.²

7.3 KURSY WALUTOWE

W okresie między listopadem 2004 r. a październikiem 2006 r. złoty polski nie uczestniczył w mechanizmie ERM II, a jego kurs był kształtowany w ramach polityki elastycznego kursu walutowego (zob. tabela 9a). W tym okresie kurs złotego wobec euro niemal przez cały czas utrzymywał się na dużo wyższym poziomie niż w listopadzie 2004 r., (kiedy wynosił 4,26 PLN/EUR przyjęte za 100 na wykresie 5). Maksymalne odchylenie dodatnie od tego poziomu odniesienia – w oparciu o 10-dniowe średnie ruchome codziennych notowań – wyniosło 11,2%, podczas gdy maksymalne odchylenie ujemne wyniosło w analizowanych dwóch latach 0,6% (zob. wykres 5 oraz tabela 9a).

Szczegółowa analiza przytoczonych danych pozwala stwierdzić, że w badanym okresie występowały dość silne wahania kursu złotego. W okresie między listopadem 2004 r. a marcem 2005 r. nastąpiła aprecjacja polskiej waluty wobec euro o blisko 10%. Było to wynikiem malejącego deficytu obrotów handlowych i utrzymującego się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Niepewność co do perspektywy rozwoju sytuacji fiskalnej oraz rosnące w największych krajach uprzemysłowionych stopy procentowe doprowadziły do niewielkiego odpływu kapitału z krajów Europy Środkowej i Wschodniej i wywarły w kwietniu 2005 r. tymczasową presję na spadek kursu złotego. Do końca lutego 2006 r. pomimo silnych wahań kurs polskiej waluty umacniał się, po czym

znów pojawiła się presja na jego spadek wynikająca ze wzrostu ogólnej niechęci do podejmowania ryzyka na rynkach wschodzących. W warunkach silnego tempa wzrostu gospodarczego oraz ograniczonej nierównowagi salda rozliczeń zagranicznych, między listopadem 2004 r. a październikiem 2006 r. kurs złotego względem euro wzrósł o 9,1%.

Przez większość analizowanego okresu kurs złotego wobec euro wykazywał dużą zmienność, mierzoną za pomocą standardowych odchyłek dziennych zmian procentowych w ujęciu rocznym (zob. tabela 9b). Zmienność ta była szczególnie widoczna w pierwszym półroczu 2005 r., lecz nieco się zmniejszyła w trzecim kwartale 2005 r. Następnie, tymczasowo wzrosła, lecz pod koniec analizowanego okresu ponownie spadła. Jednocześnie, rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do trzymiesięcznej stopy EURIBOR uległy stopniowemu zmniejszeniu w analizowanym okresie i wyniosły 0,8 punktu procentowego w trzymiesięcznym okresie kończącym się w październiku 2006 r.

W dłuższym okresie, zarówno wobec euro, jak i w ujęciu efektywnym, realny kurs złotego w październiku 2006 r. był bliski historycznej średniej liczonej od momentu wprowadzenia euro w 1999 r.; w ujęciu efektywnym był jednak nieco wyższy od historycznej średniej liczonej od stycznia 1996 r. (zob. tabela 10). Powyższe pomiary należy jednak interpretować z pewną ostrożnością, ponieważ w analizowanym okresie Polska przechodziła na gospodarkę rynkową, co utrudnia historyczną ocenę zmian realnego kursu walutowego. Jeśli chodzi o sytuację zewnętrzną, Polska stale odnotowuje – w pewnych okresach dość znaczny – deficyt na rachunku obrotów bieżących i na rachunku kapitałowym. Od 1999 r., gdy deficyt ten sięgnął 7,4% PKB, stopniowo się zmniejsza, a w 2005 r. wyniósł 1,4% PKB. (zob. Tabela 11). Z punktu widzenia finansowania, na przestrzeni

² Brak jednak uzgodnionej metody szacowania pełnej skali zobowiązań warunkowych, dlatego też dane szacunkowe mogą się znacznie różnić.

ostatniej dekady napływ inwestycji zagranicznych stanowił istotne źródło finansowania deficytu na rachunku obrotów bieżących i na rachunku kapitałowym. W tym okresie napływ netto inwestycji portfelowych wzrósł do 4,1% PKB. W latach 2003-2005 ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski nieco się zmniejszyła do poziomu 41,3% PKB.

Stopień otwartości polskiej gospodarki na inwestycje zagraniczne jest najniższy spośród krajów omawianych w niniejszym Raporcie o konwergencji, ponieważ Polska jest największą gospodarką wśród omawianych. W 2005 r. wskaźnik wymiany zagranicznej towarów i usług do PKB wyniósł 37,2% PKB dla eksportu i 37,5% PKB dla importu. W tym samym roku eksport towarów do strefy euro i do całej UE wyrażony jako udział w eksporcie ogółem wyniósł odpowiednio 54,2% i 77,2%. Te same wielkości dla importu w 2005 r. wyniosły, odpowiednio, 58,1% oraz 74,8%.

7.4 DŁUGOTERMINOWE STOPY PROCENTOWE

W okresie referencyjnym od listopada 2005 r. do października 2006 r. długoterminowe stopy procentowe w Polsce wynosiły średnio 5,2%, a zatem znajdowały się poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stóp procentowych wynoszącej 6,2% (zob. tabela 12).

Po znacznych obniżkach po 2001 r. długoterminowe stopy procentowe w Polsce wzrosły w połowie 2003 r., wraz ze wzrostem presji na wzrost cen oraz rosnącą niepewnością co do sytuacji budżetowej (zob. wykres 6a)³. Tendencja ta odwróciła się w połowie 2004 r. i do września 2005 r. długoterminowe stopy procentowe wykazywały tendencję spadkową, co było odbiciem korzystnych zmian inflacji i umocnienia kursu złotego. W okresie między sierpniem 2004 r. a wrześniem 2005 r. Narodowy Bank Polski obniżył podstawowe stopy procentowe o 200 punktów bazowych. Następnie obniżył podstawową stopę procentową o dalsze 50 punktów bazowych

i pozostawił ją do marca 2006 r. na niezmiennym poziomie 4%. Między wrześniem 2005 r. a marcem 2006 r. długoterminowe stopy procentowe podlegały pewnym wahaniom, odzwierciedlając wpływ czynników krótkoterminowych na zmiany inflacji. Od marca 2006 r. długoterminowe stopy procentowe powoli rosły, głównie wskutek silnego ożywienia gospodarczego, rosnącej rentowności obligacji na rynkach światowych oraz oczekiwań odnośnie zakończenia okresu obniżek stóp procentowych w Polsce. Od drugiej połowy 2004 r. różnica między wysokością długoterminowych stóp procentowych w Polsce a średnią rentownością obligacji skarbowych w strefie euro maleje, zasadniczo zgodnie z szybko zmniejszającą się rozpiętością poziomów inflacji między Polską a strefą euro (zob. wykres 6b). Od maja 2006 r. rozpiętość wysokości długoterminowych stóp procentowych między Polską a strefą euro wzrosła do 1,5 punktu procentowego w październiku. W chwili obecnej na rozpiętość wysokości długoterminowych stóp procentowych między Polską a strefą euro wpływa ryzyko wynikające ze spodziewanego wzrostu cen oraz niepewności co do realizacji planów konsolidacji fiskalnej oraz czynników o charakterze globalnym.

3 Rok 2001 jest pierwszym rokiem, za który dostępne są dane dotyczące referencyjnej długoterminowej stopy procentowej w Polsce.

SPIS TABEL I WYKRESÓW

POLSKA

1 SYTUACJA CENOWA

Tabela 1	Inflacja HICP	66
Wykres 1	Zmiany cen	66
Tabela 2	Miary inflacji i wskaźniki pokrewne	66
Tabela 3	Najnowsze tendencje i prognozy inflacji	
	(a) Najnowsze trendy HICP	
	(b) Prognozy inflacji	67

2 SYTUACJA FISKALNA

Tabela 4	Sytuacja fiskalna	68
Wykres 2	Dług publiczny brutto	
	(a) Stany	
	(b) Zmiany roczne i ich podstawowe czynniki	68
Tabela 5	Struktura długu publicznego	68
Wykres 3	Nadwyżka (+)/deficyt (-) budżetowy	
	(a) Stany	
	(b) Zmiany roczne i ich podstawowe czynniki	69
Tabela 6	Dostosowanie deficytu budżetowego do długu publicznego	69
Wykres 4	Wydatki i dochody budżetowe	70
Tabela 7	Struktura salda budżetowego	70
Tabela 8	Projekcje wskaźnika obciążenia demograficznego	71

3 KURS WALUTOWY

Tabela 9	(a) Stabilność kursu walutowego	
	(b) Główne wskaźniki presji na kurs złotego	72
Wykres 5	Złoty polski: kurs w stosunku do euro	72
Tabela 10	Złoty polski: zmiany realnego kursu walutowego	73
Tabela 11	Zmiany sytuacji zewnętrznej	73

4 DŁUGOTERMINOWE STOPY PROCENTOWE

Tabela 12	Długoterminowe stopy procentowe	74
Wykres 6	(a) Długoterminowa stopa procentowa	
	(b) Różnice długoterminowej stopy procentowej i stopy inflacji HICP w stosunku do strefy euro	74

I SYTUACJA CENOWA

Tabela 1 Inflacja HICP

(roczne zmiany w procentach)

	2006				Paź. 2005
	Lip.	Sie.	Wrz.	Paź.	do Wrz. 2006
Inflacja HICP	1,4	1,7	1,4	1,1	1,2
Wartość referencyjna ¹⁾					2,8
Strefa euro ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

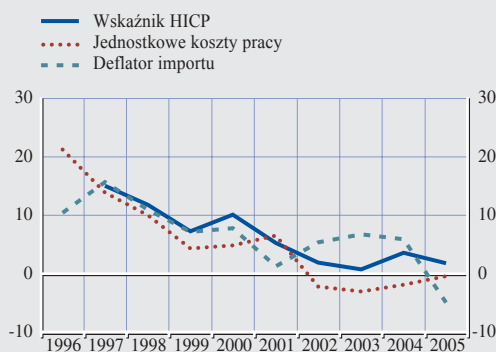
Źródło: Komisja Europejska (Eurostat).

1) Obliczenia za okres od listopada 2005 r. do października 2006 r. oparte są na nieważonej średniej arytmetycznej rocznych zmian procentowych inflacji HICP w Polsce, Finlandii i Szwecji powiększonej o 1,5 punktu procentowego.

2) Dane dotyczące strefy euro zamieszczono jedynie w celach informacyjnych.

Wykres 1 Zmiany cen

(średnie roczne zmiany w procentach)



Źródło: Komisja Europejska (Eurostat).

Tabela 2 Miary inflacji i wskaźniki pokrewne

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Miary inflacji										
HICP	-	15,0	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2
HICP z wyłączeniem cen żywności nieprzetworzonej oraz nośników energii	-	14,8	12,4	8,2	9,8	5,1	2,0	0,6	2,8	1,2
CPI	19,8	15,1	11,7	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,6	2,1
CPI z wyłączeniem zmian w podatkach pośrednich	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflator spożycia prywatnego	18,7	12,7	10,6	6,1	10,0	3,8	3,3	0,4	3,1	2,0
Deflator PKB	17,9	13,9	11,1	6,1	7,3	3,5	2,2	0,4	4,1	2,6
Ceny producentów ¹⁾	12,7	12,5	7,5	5,8	7,9	3,1	0,5	1,6	7,6	2,1
Wskaźniki pokrewne										
Realny wzrost PKB	6,2	7,1	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,5
PKB na mieszkańca według PSN ²⁾ (strefa euro = 100)	38,5	40,3	41,3	42,0	42,9	42,5	43,0	43,8	45,7	46,8
Porównawczy poziom cen (strefa euro = 100)	46,3	48,9	51,3	49,9	56,4	62,7	58,9	51,9	51,0	58,2
Luka popytowa ³⁾	-3,1	-0,9	-0,6	-0,2	0,7	-0,6	-2,0	-1,2	0,5	-0,3
Stopa bezrobocia (%) ⁴⁾	-	10,9	10,2	13,4	16,1	18,2	19,9	19,6	19,0	17,8
Jednostkowe koszty pracy (cała gospodarka) ⁵⁾	21,2	13,9	10,0	4,3	4,8	6,5	-2,2	-3,1	-1,9	-0,4
Wynagrodzenie na pracownika (cała gospodarka) ⁵⁾	27,2	20,3	14,2	13,4	11,0	10,1	2,3	1,8	1,9	0,5
Wydajność pracy (cała gospodarka)	5,0	5,6	3,8	8,8	5,8	3,4	4,5	5,1	3,9	0,9
Deflator importu towarów i usług	10,4	15,7	10,9	7,1	7,8	1,3	5,4	6,7	5,9	-4,9
Nominalny efektywny kurs walutowy ⁶⁾	-7,5	-8,8	-3,5	-9,4	1,6	9,8	-4,2	-9,1	-1,5	11,8
Podaż pieniądza (M3) ⁷⁾	-	27,9	24,7	20,1	11,9	9,2	-2,0	5,6	8,7	10,3
Kredyty z banków ⁷⁾	-	33,8	27,0	26,7	17,0	7,4	4,2	7,1	3,1	15,1
Ceny akcji (indeks WIG) ⁷⁾	89,1	2,3	-12,8	41,3	-1,3	-22,0	3,2	44,9	27,9	33,7
Ceny nieruchomości mieszkaniowych	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat), dane krajowe (CPI, ceny producentów, jednostkowe koszty pracy, wynagrodzenie na pracownika, produktywność pracy) i Komisja Europejska (luka popytowa).

1) Przemysł ogółem z wyłączeniem budownictwa, sprzedaż krajowa (1996-2000, sprzedaż krajowa i zagraniczna).

2) PSN – parytet siły nabywczej.

3) Jako procent potencjalnego PKB. Znak plus (minus) oznacza, że rzeczywisty PKB jest wyższy (niższy) niż potencjalny.

4) Definicja zgodna z wytycznymi Międzynarodowej Organizacji Pracy.

5) Znak plus oznacza aprecjację, minus – deprecjację waluty.

6) Roczne tempo wzrostu na koniec okresu, zestawione przez EBC.

7) Obliczenia oparte na danych o zatrudnieniu według „podejścia narodowego” (*national concept*) w miejsce „podejścia krajowego” (*domestic concept*).

Tabela 3 Najnowsze tendencje i prognozy inflacji

(roczne zmiany w procentach)

(a) Najnowsze trendy HICP

	Cze.	Lip.	2006		
			Sie.	Wrz.	Paż.
HICP					
Roczna zmiana w procentach	1,5	1,4	1,7	1,4	1,1
Zmiana średniej z ostatnich 3 miesięcy wobec poprzednich 3 miesięcy, w stosunku rocznym, skorygowana sezonowo	2,8	2,5	2,5	2,4	2,1
Zmiana średniej z ostatnich 6 miesięcy wobec poprzednich 6 miesięcy, w stosunku rocznym, skorygowana sezonowo	0,9	1,2	1,7	2,1	2,1

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat) i obliczenia EBC.

(b) Prognozy inflacji

	2007	2008
HICP, Komisja Europejska (wiosna 2006 r.)	2,5	2,8
CPI, OECD (czerwiec 2006 r.)	1,7	.
CPI, MFW (wrzesień 2006 r.)	2,3	2,3
CPI, Consensus Economics (wrzesień 2006 r.)	2,3	.

Źródła: Komisja Europejska, OECD, MFW i Consensus Economics.

2 SYTUACJA FISKALNA

Tabela 4 Sytuacja fiskalna

(jako procent PKB)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Nadwyżka (+)/deficyt (-) budżetowy	-3,9	-2,5	-2,2
Wartość referencyjna	-3,0	-3,0	-3,0
Nadwyżka/deficyt z wyłączeniem nakładów inwestycyjnych ²⁾	-0,5	0,9	1,7
Dług publiczny brutto	41,8	42,0	42,4
Wartość referencyjna	60,0	60,0	60,0

Źródła: Komisja Europejska i obliczenia EBC.

Uwaga: Wpływ reformy emerytalnej na nadwyżkę/deficyt budżetowy i dług publiczny przedstawia tabela 3 zamieszczona w załączniku zatytułowanym „Metodologia statystyczna stosowana przy obliczaniu wskaźników konwergencji”.

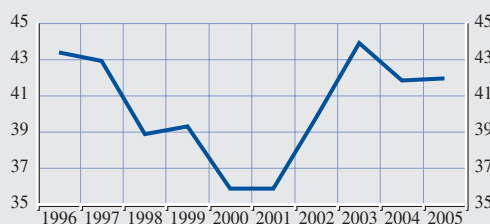
1) Projekcje Komisji Europejskiej.

2) Znak plus (minus) oznacza, że deficyt budżetowy jest niższy (wyższy) niż nakłady inwestycyjne.

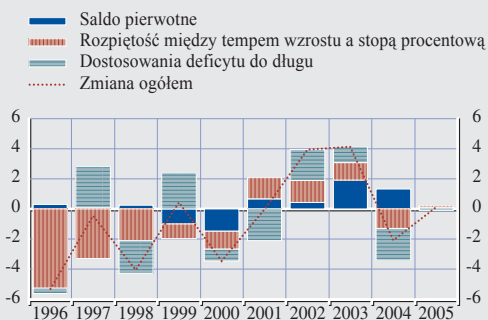
Wykres 2 Dług publiczny brutto

(jako procent PKB)

(a) Stany



(b) Zmiany roczne i ich podstawowe czynniki



Źródła: Komisja Europejska i EBC.

Uwaga: Wpływ reformy emerytalnej na nadwyżkę/deficyt budżetowy i dług publiczny przedstawia tabela 3 zamieszczona w załączniku zatytułowanym „Metodologia statystyczna stosowana przy obliczaniu wskaźników konwergencji”. Na wykresie 2 (b) wartości ujemne oznaczają, że dany czynnik wpływa na zmniejszenie wskaźnika zadłużenia, natomiast wartości dodatnie oznaczają wpływ na wzrost wskaźnika.

Tabela 5 Struktura długu publicznego brutto

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dług publiczny ogółem										
(jako procent PKB)	43,4	42,9	38,9	39,3	35,9	35,9	39,8	43,9	41,8	42,0
Struktura walutowa (% całości)										
w walucie krajowej	37,0	40,1	43,5	47,3	52,3	59,9	64,0	65,0	70,8	68,9
w walutach obcych	63,0	59,9	56,5	52,7	47,7	40,1	36,0	35,0	29,2	31,1
Euro ¹⁾	20,8	18,2	18,3	16,7	16,1	15,3	15,9	19,7	18,3	20,6
Inne waluty obce	42,2	41,7	38,2	36,0	31,6	24,8	20,1	15,3	10,9	10,5
Własność krajowa (% całości)	40,7	43,9	45,3	49,1	48,8	58,1	57,1	55,2	55,5	53,2
Pozostały średni okres do terminu zapadalności (w latach)	8,0	7,0	7,0	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0	5,0
Struktura według okresu zapadalności²⁾										
(% całości)										
Krótkoterminowe (do 1 roku włącznie)	21,6	22,9	23,6	12,2	9,6	13,5	14,6	14,9	14,3	7,8
Średnio- i długoterminowe (powyżej 1 roku)	78,4	77,1	76,4	87,8	90,4	86,5	85,4	85,1	85,7	92,2

Źródła: ESBC i Komisja Europejska.

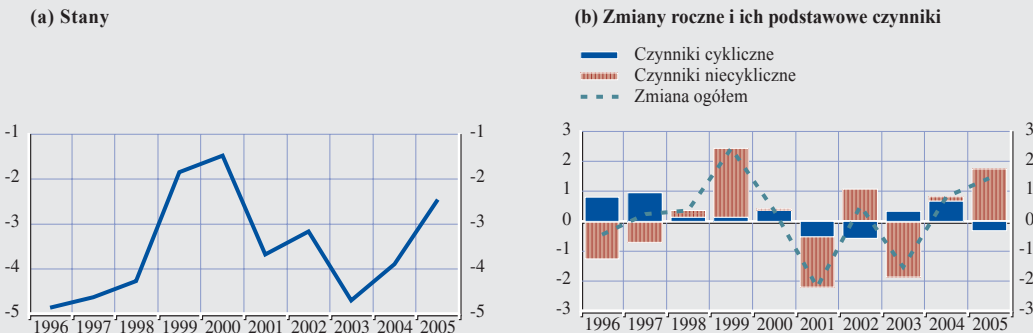
Uwaga: Dane na koniec roku. Różnice pomiędzy kwotami ogółem a sumą składników wynikają z zaokrągleń. Wpływ reformy emerytalnej na nadwyżkę/deficyt budżetowy i dług publiczny przedstawia tabela 3 zamieszczona w załączniku zatytułowanym „Metodologia statystyczna stosowana przy obliczaniu wskaźników konwergencji”.

1) Obejmuje dług denominowany w euro, a przed 1999 r. – w ECU lub jednej z walut państw członkowskich, które wprowadziły euro.

2) Pierwotny termin zapadalności.

Wykres 3 Nadwyżka (+)/deficyt (-) budżetowy

(jako procent PKB)



Źródła: Komisja Europejska i obliczenia EBC.

Uwaga: Wpływ reformy emerytalnej na nadwyżkę/deficyt budżetowy i dług publiczny przedstawia tabela 3 zamieszczona w załączniku zatytułowanym „Metodologia statystyczna stosowana przy obliczaniu wskaźników konwergencji”. Na wykresie 3 (b) wartości ujemne oznaczają, że dany czynnik wpływa na wzrost deficytu, natomiast wartości dodatnie oznaczają wpływ na jego obniżenie.

Tabela 6 Dostosowanie deficytu budżetowego do długu publicznego

(jako procent PKB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Zmiana długu publicznego	4,5	7,4	2,1	4,2	0,7	1,6	5,2	5,7	1,8	2,6
Nadwyżka (+)/deficyt (-) budżetowy	-4,9	-4,6	-4,3	-1,8	-1,5	-3,7	-3,2	-4,7	-3,9	-2,5
Dostosowania deficytu do długu	-0,3	2,7	-2,2	2,4	-0,8	-2,1	2,0	1,0	-2,1	0,1
Nabycie (+)/sprzedaż (-) netto aktywów finansowych	2,7	3,4	-0,6	1,4	0,7	-2,6	7,3	0,7	1,4	1,3
Pieniądz gotówkowy w obiegu i depozyty	0,9	0,1	0,3	0,7	0,1	-0,1	0,6	0,3	0,9	0,7
Kredyty i papiery wartościowe inne niż akcje	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1
Akcje i inne udziały kapitałowe	1,0	0,0	-2,2	0,1	0,7	-1,0	2,4	0,6	-0,8	1,5
Prywatyzacje	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dopłaty do kapitału	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Inne	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Pozostałe aktywa finansowe	0,8	3,5	1,3	0,5	-0,2	-1,2	4,3	-0,4	1,3	-0,9
Zmiany w wycenie długu publicznego	5,1	4,7	0,4	2,5	-0,7	-0,7	0,6	1,0	-1,9	-0,9
Zyski (-)/straty (+) z posiadanych środków walutowych	3,5	4,2	0,4	2,5	-0,7	-1,1	0,8	1,3	-2,2	-0,3
Pozostałe skutki wyceny ¹⁾	1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,3	0,3	-0,5
Pozostałe zmiany długu publicznego²⁾	-8,1	-5,4	-2,0	-1,5	-0,8	1,2	-5,9	-0,7	-1,6	-0,3

Źródła: ESBC i Komisja Europejska.

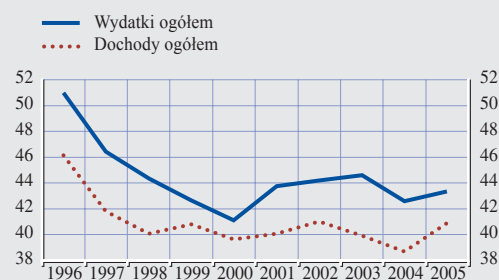
Uwaga: Różnice pomiędzy kwotami ogółem a sumą składników wynikają z zaokrągleń. Wpływ reformy emerytalnej na nadwyżkę/deficyt budżetowy i dług publiczny przedstawia tabela 3 zamieszczona w załączniku zatytułowanym „Metodologia statystyczna stosowana przy obliczaniu wskaźników konwergencji”.

1) Obejmują różnice pomiędzy wyceną nominalną a rynkową długu publicznego w momencie emisji.

2) Transakcje dotyczące pozostałych zobowiązań (zobowiązań skarbowych), zmiany klasyfikacji sektorowej i rozbieżności statystyczne. Pozycja ta może również obejmować niektóre przypadki przejęcia długu.

Wykres 4 Wydatki i dochody budżetowe

(jako procent PKB)



Źródło: ESBC.

Tabela 7 Struktura salda budżetowego

(jako procent PKB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dochody ogółem	46,1	41,8	40,1	40,8	39,6	40,1	41,0	39,9	38,7	40,9
Dochody bieżące	42,6	41,8	40,1	40,8	39,7	40,3	41,3	40,1	38,7	40,3
Podatki bezpośrednie	11,3	11,1	10,8	7,7	7,2	6,6	6,9	6,6	6,4	7,0
Podatki pośrednie	14,4	13,9	13,1	13,6	12,6	12,5	13,2	13,2	12,7	13,4
Składki na ubezpieczenia społeczne	11,6	11,7	11,6	14,2	14,4	14,8	14,5	14,0	13,5	13,7
Pozostałe dochody bieżące	5,2	5,2	4,5	5,4	5,5	6,4	6,7	6,3	6,2	6,3
Dochody kapitałowe	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,6
Wydatki ogółem	51,0	46,4	44,3	42,7	41,1	43,8	44,2	44,6	42,6	43,3
Wydatki bieżące	42,6	41,8	39,5	38,8	38,2	39,7	40,2	40,2	38,9	39,1
Wynagrodzenia pracowników	10,5	10,5	10,0	10,1	10,1	10,7	10,8	10,7	10,1	10,1
Świadczenia socjalne inne niż rzeczowe	17,1	17,1	16,3	16,8	16,0	16,9	17,0	17,0	16,1	15,7
Zobowiązania z tytułu odsetek w tym: z tytułu transakcji swapowych oraz kontraktów terminowych na stopę procentową	4,6	4,5	4,0	2,8	3,0	3,0	2,7	2,8	2,6	2,6
Pozostałe wydatki bieżące	10,5	9,8	9,2	9,0	9,1	9,1	9,7	9,7	10,2	10,7
Nakłady inwestycyjne	8,4	4,6	4,8	3,9	2,9	4,0	4,0	4,4	3,6	4,3
Nadwyżka (+)/deficyt (-)	-4,9	-4,6	-4,3	-1,8	-1,5	-3,7	-3,2	-4,7	-3,9	-2,5
Saldo pierwotne	-0,3	-0,1	-0,3	1,0	1,5	-0,7	-0,4	-1,9	-1,3	0,1
Nadwyżka/deficyt z wyłączeniem nakładów inwestycyjnych sektora finansów publicznych.	-1,3	-0,8	-0,4	1,6	0,9	-0,3	0,3	-1,4	-0,5	0,9

Źródła: ESBC i Komisja Europejska.

Uwaga: Różnice pomiędzy kwotami ogółem a sumą składników wynikają z zaokrągleń. Zobowiązania z tytułu odsetek są wykazywane zgodnie z procedurą dotyczącą nadmiernego deficytu. Pozycja „z tytułu transakcji swapowych oraz kontraktów terminowych na stopę procentową” jest równa różnicy w oprocentowaniu (deficytowi/nadwyżce) zgodnie z definicją zawartą w procedurze dotyczącej nadmiernego deficytu i w ESA 95. Patrz Rozporządzenie (WE) nr 2558/2001 Parlamentu Europejskiego i Rady dotyczące przeklasyfikowania rozliczeń w ramach umów swapowych i kontraktów terminowych na stopę procentową. Wpływ reformy emerytalnej na nadwyżkę/deficyt budżetowy i dług publiczny przedstawia tabela 3 zamieszczona w załączniku zatytułowanym „Metodologia statystyczna stosowana przy obliczaniu wskaźników konwergencji”.

Tabela 8 Projekcje wskaźnika obciążenia demograficznego

(w procentach)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Wskaźnik obciążenia demograficznego (populacja osób w wieku 65 lat i powyżej jako odsetek populacji w wieku 15-64 lat)	18,6	18,8	27,1	35,7	39,7	51,0
Zmiana wydatków sektora finansów publicznych związanych z procesem starzenia się społeczeństwa w porównaniu z 2004 r. (% PKB)	-	-3,5	-5,8	-6,1	-6,4	-6,7

Źródło: „Wpływ starzenia się społeczeństw na poziom wydatków publicznych: projekcje dla 25 państw członkowskich UE dotyczące emerytur i rent, opieki zdrowotnej, opieki długotrwałej, edukacji oraz wypłat zasiłków dla osób bezrobotnych (2004-2050)” (*The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)*), Komitet Polityki Gospodarczej i Komisja Europejska, 2006.

3 KURS WALUTOWY

Tabela 9 (a) Stabilność kursu walutowego

Udział w mechanizmie kursowym (ERM II)	Nie
Kurs odniesienia (listopad 2004 r.) PLN/EUR	4,25731
Maksymalne odchylenie dodatnie ¹⁾	11,2
Maksymalne odchylenie ujemne ¹⁾	-0,6

Źródło: EBC.

1) Maksymalne procentowe odchylenia kursu PLN/EUR względem średniego poziomu z listopada 2004 r. w okresie od 1 listopada 2004 r. do 27 października 2006 r. Dziesięciodniowa średnia ruchoma danych z dziennych notowań giełdowych. Odchylenie dodatnie/ujemne oznacza, że waluta była silniejsza/słabsza od kursu odniesienia.

(b) Główne wskaźniki presji na kurs złotego

(średnia z 3-miesięcznego okresu kończącego się w danym miesiącu)

	2005				2006			
	Sty.	Kwi.	Lip.	Paź.	Sty.	Kwi.	Lip.	Paź.
Zmienność kursu walutowego ¹⁾	6,2	11,7	9,8	7,4	8,4	9,2	9,3	6,3
Rozpiętość krótkoterminowych stóp procentowych ²⁾	4,6	4,0	3,0	2,4	2,1	1,5	1,2	0,8

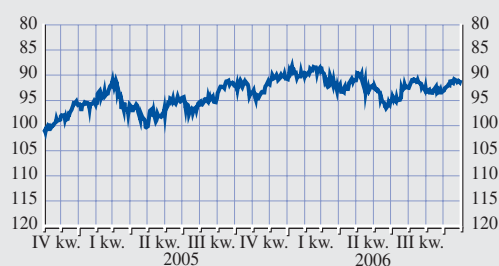
Źródła: Dane krajowe oraz obliczenia EBC.

1) Miesięczne standardowe odchylenie w ujęciu rocznym (jako procent) dziennych zmian procentowych kursu walutowego wobec euro.

2) Rozpiętość (w punktach procentowych) między 3-miesięcznymi stopami procentowymi rynku międzybankowego a 3-miesięczną stopą EURIBOR.

Wykres 5 Złoty polski: kurs w stosunku do euro

(dane dzienne; średni poziom z listopada 2004 r. = 100;
1 listopada 2004 r. – 31 października 2006 r.)



Źródło: EBC.

Uwaga: Odchylenie dodatnie oznacza wzmocnienie kursu złotego, ujemne – osłabienie.

Tabela 10 Złoty polski: zmiany realnego kursu walutowego

(dane miesięczne; odchylenia w procentach; różne okresy odniesienia do października 2006 r.)

	Średnia od stycznia 1996 r. do października 2006 r.	Średnia od stycznia 1999 r. do października 2006 r.
Realny dwustronny kurs walutowy wobec euro ¹⁾	9,3	5,1
<i>Nota:</i>		
Nominalny efektywny kurs walutowy ²⁾	2,8	6,5
Realny efektywny kurs walutowy ^{1), 2)}	11,3	7,7

Źródło: EBC.

Uwaga: Znak plus oznacza aprecjację, a minus – deprecjację.

1) W oparciu o zmiany inflacji HICP i CPI.

2) Efektywny kurs walutowy wobec strefy euro, państw członkowskich UE spoza strefy euro i dziesięciu innych głównych partnerów handlowych.

Tabela 11 Zmiany sytuacji zewnętrznej

(o ile nie zaznaczono inaczej, jako procent PKB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego	-2,0	-3,6	-4,0	-7,4	-5,8	-2,7	-2,5	-2,1	-3,8	-1,4
Łączne saldo inwestycji bezpośrednich i portfelowych ¹⁾	3,0	4,4	4,5	4,4	7,4	3,6	2,9	3,1	8,5	6,3
Saldo inwestycji bezpośrednich	2,8	3,1	3,5	4,3	5,5	3,0	2,0	2,0	4,7	2,1
Saldo inwestycji portfelowych	0,2	1,3	1,0	0,1	1,9	0,6	1,0	1,1	3,7	4,1
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto	-20,3	-20,8	-24,4	-30,6	-30,7	-29,5	-34,9	-41,6	-41,3	-41,3
Eksport towarów i usług ²⁾	23,8	25,2	25,2	22,9	27,1	27,0	28,6	33,3	37,6	37,2
Import towarów i usług ²⁾	26,3	29,5	30,2	31,0	33,4	30,6	31,9	35,7	39,4	37,5
Eksport towarów do strefy euro ^{3), 4)}	38,3	55,0	59,3	60,9	60,0	58,9	57,5	57,8	56,3	54,2
Import towarów ze strefy euro ^{3), 4)}	44,1	53,4	55,8	55,4	52,3	52,8	53,4	53,3	57,6	58,1
<i>Nota:</i>										
Eksport towarów w ramach 25 krajów UE ^{3), 4)}	47,7	71,7	78,2	80,9	80,5	80,3	80,2	80,8	79,2	77,2
Import towarów w ramach 25 krajów UE ^{3), 4)}	56,5	70,8	72,2	71,8	68,7	69,3	69,3	69,2	74,7	74,8

Źródła: ESBC i Eurostat.

1) Różnice pomiędzy kwotami ogółem a sumą składników wynikają z zaokrągleń.

2) Statystyka bilansu płatniczego.

3) Statystyka handlu zagranicznego.

4) Jako procent eksportu/importu ogółem.

4 DŁUGOTERMINOWE STOPY PROCENTOWE

Tabela 12 Długoterminowe stopy procentowe

(w procentach; średnia z obserwacji w całym okresie)

	Lip.	2006			List. 2005 r. do Paź. 2006 r.
		Sie.	Wrz.	Paź.	
Długoterminowa stopa procentowa	5,6	5,6	5,5	5,4	5,2
Wartość referencyjna ¹⁾					6,2
Strefa euro ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Źródła: EBC i Komisja Europejska.

1) Obliczenia za okres od listopada 2005 do października 2006 r. oparte są na nieważonej średniej arytmetycznej stóp procentowych w Polsce, Finlandii i Szwecji powiększonej o dwa punkty procentowe.

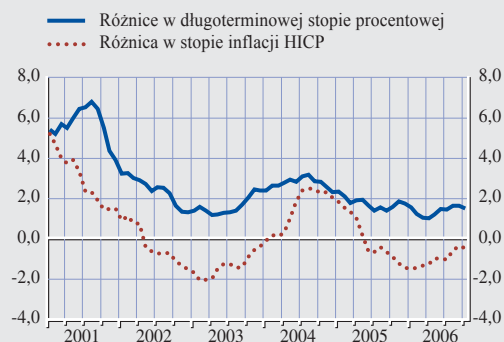
2) Średnia dla strefy euro została podana jedynie w celach informacyjnych.

Wykres 6

(a) Długoterminowa stopa procentowa
(średnie miesięczne w procentach)



(b) Różnice długoterminowej stopy procentowej i stopy inflacji HICP w stosunku do strefy euro
(średnie miesięczne w punktach procentowych)



Źródła: EBC i Komisja Europejska.

ROZDZIAŁ 2

7 POLSKA

7.1 ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO

Podstawę prawną dla Narodowego Banku Polskiego i jego działalności stanowią następujące akty prawne:

- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej¹; oraz
- ustawa o Narodowym Banku Polskim (zwana dalej „Ustawą”)².

W odniesieniu do zagadnień wymienionych w Raporcie EBC o konwergencji za 2004 r. nie zostały przyjęte żadne nowe akty prawne, dlatego też komentarze, które znalazły się w tegorocznej ocenie, stanowią w dużej mierze powtórzenie poprzedniego raportu. Wyżej wymienione akty prawne będą wymagały dostosowania zgodnie z art. 109 Traktatu.

Ponadto, w dniu 21 lipca 2006 r.³ została uchwalona ustawa o nadzorze na rynku finansowym. Ustawa ta zmienia, między innymi, Ustawę jak również ustawę Prawo bankowe⁴, przewidując stopniowe przekazanie zadań z zakresu nadzoru bankowego (sprawowanych obecnie przez Komisję Nadzoru Bankowego, działającą pod przewodnictwem Prezesa Narodowego Banku Polskiego i wspieraną przez pracowników Narodowego Banku Polskiego) na rzecz nowo utworzonej Komisji Nadzoru Finansowego, której Przewodniczącym będzie mianowany przez Prezesa Rady Ministrów.

Dodatkowo, w dniu 22 września 2006 r. Trybunał Konstytucyjny Rzeczypospolitej Polskiej wydał wyrok, w którym w pełni potwierdził zasady instytucjonalnej niezależności Narodowego Banku Polskiego oraz personalnej niezależności jego Prezesa⁵. Trybunał Konstytucyjny podkreślił w szczególności, iż niezależność Narodowego Banku Polskiego oraz jego Prezesa od kontroli politycznej sprawowanej przez inne organy władzy stanowi niezbędne konstytucyjne zabezpieczenie właściwego wykonywania zadań przez Narodowy Bank Polski.

7.2 NIEZALEŻNOŚĆ KRAJOWEGO BANKU CENTRALNEGO

NIEZALEŻNOŚĆ INSTYTUCJONALNA

Ustawa nie zabrania Narodowemu Bankowi Polskiemu ani członkom jego organów decyzyjnych zwracania się o polecenia bądź ich przyjmowania od organów zewnętrznych; ponadto, nie zabrania ona w sposób wyraźny Rządowi dążenia do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych Narodowego Banku Polskiego w sytuacji, gdy może to oddziaływać na wykonanie przez Narodowy Bank Polski zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. W tym zakresie należy dostosować Ustawę do postanowień art. 108 Traktatu i art. 7 Statutu.

Art. 23 ust. 1 pkt 2 Ustawy, nakładający na Prezesa Narodowego Banku Polskiego obowiązek przedstawienia Radzie Ministrów i Ministrowi Finansów projektu założeń polityki pieniężnej, należy dostosować do postanowień art. 108 Traktatu i art. 7 Statutu.

Najwyższa Izba Kontroli, będąca konstytucyjnym organem kontroli, posiada na mocy art. 203 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej szerokie uprawnienia do kontrolowania działalności

- 1 Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dziennik Ustaw z 1997 r., Nr 78, poz. 483.
- 2 Ustawa o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r. tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2005 r., Nr 1, poz. 2 z późniejszymi zmianami wprowadzonymi 28 lipca 2005 r., które weszły w życie dnia 2 marca 2006 r. (Dziennik Ustaw z 2005 r., Nr 167, poz. 1398).
- 3 Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 21 lipca 2006 r., Dziennik Ustaw Nr 157, poz. 1119. EBC przekazał swoją opinię na temat wcześniejszego tekstu ustawy; zob. opinia EBC CON/2006/15 z dnia 9 marca 2006 r. wydana na wniosek Ministra Finansów w sprawie projektu ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym oraz opinia EBC CON/2006/39 z dnia 2 sierpnia 2006 r. wydana na wniosek marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Narodowym Banku Polskim.
- 4 Ustawa Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2002 r., Nr 72, poz. 665, z późniejszymi zmianami.
- 5 Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 22 września 2006 r., Sygn. akt U 4/06. Wyrok dotyczył zgodności z konstytucją uchwały Sejmu z dnia 24 marca 2006 r. powołującej Bankową Komisję Śledczą, badającą działalność Narodowego Banku Polskiego (opublikowany w Monitorze Polskim z 2006 r., Nr 44, poz. 265).

wszystkich organów władzy publicznej oraz Narodowego Banku Polskiego w zakresie ich legalności oraz efektywności gospodarczej. Art. 203 ust. 1 Konstytucji należy dostosować do art. 108 Traktatu i art. 7 Statutu.

NIEZALEŻNOŚĆ PERSONALNA

Art. 9 ust. 1 w związku z art. 9 ust. 5 Ustawy, regulujący sposób odwoływania Prezesa Narodowego Banku Polskiego, należy dostosować do postanowień art. 14.2 Statutu.

Art. 9 ust. 3 Ustawy, określający brzmienie przysięgi składanej przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego, należy dostosować do postanowień art. 14.3 Statutu.

Kolejna kwestia dotyczy projektu ustawy o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa uchwalonego niedawno przez Sejm Rzeczypospolitej Polskiej⁶. Zgodnie z projektem ustawy o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa osoby pełniące lub ubiegające się o pełnienie niektórych funkcji publicznych będą obowiązane do przedłożenia zaświadczenia dotyczącego ewentualnej współpracy z organami bezpieczeństwa państwa w latach 1944-1990. Wymóg ten dotyczy, między innymi, Prezesa i członków innych organów Narodowego Banku Polskiego.

Wymóg powyższy nie jest, jako taki, niezgodny z postanowieniami Statutu dotyczącymi niezależności personalnej. Jednakże sankcje przewidywane za naruszenie tego wymogu nie są zgodne z postanowieniami Statutu, ponieważ obejmują one odwołanie osoby dopuszczającej się naruszenia z zajmowanego stanowiska. Zgodnie z art. 56 ust. 4 w związku z art. 56 ust. 1-3, art. 4 ust. 4 i 5 oraz art. 5 ust. 6 pkt 5 projektu ustawy o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa, Prezes może zostać odwołany w przypadku gdy nie zwróci się o wydanie lub też nie przedstawi odpowiedniego zaświadczenia bądź też w przypadku gdy nie podejmie odpowiednich środków, aby zapewnić

przedstawienie wskazanych zaświadczeń przez innych członków Zarządu Narodowego Banku Polskiego. W sytuacji jednak, gdyby Prezes dobrowolnie współpracował z właściwymi władzami w tym zakresie, zastosowanie wskazanej podstawy odwołania byłoby niezgodne z art. 14.2 Statutu.

7.3 FINANSOWANIE I UPRIWILEJOWANY DOSTĘP

Art. 42 ust. 2 i ust. 3 (w związku z art. 3 ust. 2 pkt 5) Ustawy przewiduje uprawnienia Narodowego Banku Polskiego w zakresie udzielania bankom kredytu refinansowanego w celu uzupełnienia ich zasobów pieniężnych. Narodowy Bank Polski, podejmując decyzję dotyczącą udzielenia kredytu refinansowanego, musi kierować się zdolnością danego banku do terminowej spłaty udzielonego kredytu wraz z odsetkami. Ponadto, zgodnie z art. 42 ust. 7 Ustawy umowa o udzielenie kredytu refinansowego przez Narodowy Bank Polski podlega ogólnym postanowieniom Prawa bankowego dotyczącym udzielania kredytów przez banki. W tym zakresie, art. 70 ust. 2 Prawa bankowego stanowi, że bank może udzielić kredytu również na rzecz kredytobiorcy nie posiadającego zdolności kredytowej pod warunkiem (i) ustanowienia szczególnego sposobu zabezpieczenia spłaty kredytu, oraz (ii) przedstawienia programu naprawy gospodarki kredytobiorcy, którego realizacja zapewni mu uzyskanie zdolności kredytowej w określonym czasie. Wspomniane powyżej postanowienia uzupełniają kolejne zastrzeżenie zawarte w art. 42 ust. 3 Ustawy, umożliwiające Narodowemu Bankowi Polskiemu udzielenie kredytu refinansowego w celu realizacji programu postępowania naprawczego banku (art. 42 ust. 2 i 3 Ustawy). Art. 142 ust. 1 Prawa bankowego stanowi przy tym, że postępowanie naprawcze banku zostaje

⁶ Ustawa o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa z lat 1944-1990 oraz treści tych dokumentów. Ostateczny tekst projektu ustawy o ujawnianiu informacji został przyjęty przez Sejm Rzeczypospolitej Polskiej w dniu 18 października 2006 r. i podpisany przez Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej w dniu 13 listopada 2006 r.

wszczęte w razie powstania straty netto bądź pojawienia się niebezpieczeństwa poniesienia straty lub groźby niewypłacalności banku. Ponadto, art. 42 ust. 6 Ustawy zezwala (lecz nie zobowiązuje), aby Narodowy Bank Polski wypowiedział umowę kredytu refinansowego i zażądał wcześniejszej spłaty kredytu, jeżeli sytuacja finansowa banku korzystającego z kredytu refinansowego uległa pogorszeniu w stopniu zagrażającym jego terminowej spłacie. Wszystkie powyżej wskazane przepisy mogą być interpretowane w taki sposób, iż nie zapobiegą one potencjalnym naruszeniu zakazu finansowania wynikającego z art. 101 Traktatu, w przypadku udzielenia kredytu przez Narodowy Bank Polski bankowi, który znajdzie się w sytuacji niewypłacalności. Przepisy te należy odpowiednio dostosować.

Art. 43 Ustawy oraz art. 15 ust. 6 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym⁷, uprawniające Narodowy Bank Polski do przyznania kredytu krajowemu funduszowi udzielającemu gwarancji depozytowych, jak również art. 13 ust. 3b ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, przewidujący obowiązek wnoszenia przez Narodowy Bank Polski rocznej opłaty na rzecz krajowego funduszu gwarantującego depozyty, są niezgodne z postanowieniami Traktatu dotyczącymi zakazu finansowania.

7.4 INTEGRACJA PRAWNA KRAJOWEGO BANKU CENTRALNEGO W RAMACH EUROSISTEMU

W odniesieniu do integracji prawnej Narodowego Banku Polskiego w ramach Eurosystemu należy dokonać dostosowania Ustawy w kwestiach przytoczonych poniżej.

7.4.1 CELE POLITYKI GOSPODARCZEJ

Należy dostosować art. 3 ust. 1 Ustawy zawierający podstawowe i drugorzędne cele działalności Narodowego Banku Polskiego, w celu zbliżenia celów drugorzędnych do postanowień art. 105 ust. 1 Traktatu i art. 2 Statutu.

7.4.2 ZADANIA

POLITYKA PIENIĘŻNA

Art. 227 ust. 1 i art. 227 ust. 5 Konstytucji oraz art. 3 ust. 2 pkt 5, art. 12, art. 21 ust. 1 i art. 23 ust. 1 pkt 2 Ustawy, przewidujące uprawnienia Narodowego Banku Polskiego w zakresie polityki pieniężnej, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

EMISJA BANKNOTÓW

Art. 227 ust. 1 Konstytucji oraz art. 4 i art. od 31 do 33 Ustawy, przewidujące wyłączne prawo Narodowego Banku Polskiego do emitowania i wycofywania znaków pieniężnych będących jedynym prawnym środkiem płatniczym, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

ZARZĄDZANIE REZERWAMI WALUTOWYMI

Art. 3 ust. 2 pkt 2 i art. 52 ust. 1 i 4 Ustawy, nadające Narodowemu Bankowi Polskiemu uprawnienia do zarządzania rezerwami dewizowymi, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

7.4.3 INSTRUMENTY

Art. od 38 do 41 w związku z art. 12 ust. 2 pkt 2 Ustawy, przewidujące nakładanie na banki obowiązku utrzymywania rezerw obowiązkowych, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

Podobnie art. 42 i art. od 44 do 48 w związku z art. 12 ust. 2 pkt 6 Ustawy, przewidujące uprawnienia Narodowego Banku Polskiego w zakresie stosowania instrumentów polityki pieniężnej, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

7.4.4 POSTANOWIENIA FINANSOWE

MIANOWANIE NIEZALEŻNYCH REWIDENTÓW ZEWNĘTRZNYCH

Art. 69 ust. 1 Ustawy, przewidujący powołanie biegłych rewidentów dla Narodowego Banku

⁷ Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym z dnia 14 grudnia 1994 r. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2000 r., Nr 9 poz. 131, z późniejszymi zmianami.

Polskiego przez Radę Polityki Pieniężnej, nie uznaje uprawnień EBC i Rady UE zgodnie z art. 27.1 Statutu.

7.4.5 POLITYKA KURSOWA

Art. 3 ust. 2 pkt 3, art. 17 ust. 4 pkt 2 i art. 24 Ustawy, przewidujące prawo Narodowego Banku Polskiego do wdrażania polityki kursowej opracowanej w porozumieniu z Radą Ministrów, nie uznają uprawnień Rady UE i EBC w tym zakresie.

7.4.6 WSPÓŁPRACA MIĘDZYNARODOWA

Art. 5 ust. 1 Ustawy, który przewiduje prawo Narodowego Banku Polskiego do członkostwa w międzynarodowych instytucji finansowych i bankowych, nie uznaje uprawnień EBC w tym zakresie.

Podsumowanie dotyczące Polski, zob. Wprowadzenie.

ISSN 1725944-4



9 771725 944009