



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

RAPORT O KONWERCENCJI CZERWIEC 2014



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



RAPORT O KONWERCENCJI CZERWIEC 2014

W 2014 r. wszystkie
publikacje EBC
przedstawiają motyw
z banknotu 20 euro.

© Europejski Bank Centralny 2014

Adres

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Menem
Niemcy

Adres do korespondencji

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Faks

+49 69 1344 6000

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

Data graniczną dla danych uwzględnionych w raporcie był 15 maja 2014 r.

Polska wersja Raportu o Konwergencji EBC 2014 zawiera następujące części: Wstęp, Schemat analizy, Stan konwergencji gospodarczej oraz Podsumowania dla poszczególnych krajów. Pełny raport w języku angielskim jest dostępny na stronie internetowej EBC (<http://www.ecb.europa.eu>).

ISSN 1725-9657 (online)

ISSN 1725-9657 (epub)

ISBN 978-92-899-1335-5 (online)

ISBN 978-92-899-1357-7 (epub)

Numer katalogowy UE: QB-AD-14-001-PL-N (online)

Numer katalogowy UE: QB-AD-14-001-PL-E (epub)

SPIS TREŚCI

1 WSTĘP	5
2 SCHEMAT ANALIZY	8
2.1 Konwergencja gospodarcza	8
2.2 Zgodność ustawodawstwa krajowego z Traktatami	21
3 STAN KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ	53
4 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW	73
4.1 Bułgaria	73
4.2 Czechy	77
4.3 Chorwacja	80
4.4 Litwa	83
4.5 Węgry	87
4.6 Polska	91
4.7 Rumunia	95
4.8 Szwecja	99

SKRÓTY

PAŃSTWA

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

INNE

CPI	wskaźnik cen konsumpcyjnych	ESBC	Europejski System Banków Centralnych
DG ECFIN	Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych, Komisja Europejska	HICP	zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych
EBC	Europejski Bank Centralny	MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
EIW	Europejski Instytut Walutowy	KBC	krajowy bank centralny
ERM	mechanizm kursowy	PKB	produkt krajowy brutto
ERRS	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
ESA 95	Europejski System Rachunków 1995	UE	Unia Europejska
		UGW	unia gospodarcza i walutowa

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

KONWENCJE ZASTOSOWANE W TABELACH

- brak danych / nie dotyczy
- . dane jeszcze niedostępne

1 WSTĘP

Euro zostało wprowadzone 1 stycznia 1999 r. w 11 państwach członkowskich UE. Od tej pory wspólną walutę przyjęło siedem kolejnych krajów; jako ostatnia uczyniła to 1 stycznia 2014 r. Łotwa. Obecnie zatem dziesięć państw członkowskich UE (w tym Chorwacja, która przystąpiła do UE 1 lipca 2013 r.) nie uczestniczy jeszcze w pełni w unii gospodarczej i walutowej (UGW), tj. nie wprowadziło dotąd euro. Dwa z nich – Dania i Zjednoczone Królestwo – zadeklarowały, że nie będą uczestniczyć w trzecim etapie UGW, w związku z czym w odniesieniu do tych dwóch państw raporty o konwergencji są sporządzane wyłącznie na ich wniosek. Ponieważ żadne z nich nie złożyło takiego wniosku, przedmiotem niniejszego raportu jest osiem państw: Bułgaria, Czechy, Chorwacja, Litwa, Węgry, Polska, Rumunia i Szwecja. Wszystkie te państwa są na mocy Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Traktat)¹ zobowiązane do wprowadzenia euro, co oznacza, że muszą dążyć do spełnienia wszystkich kryteriów konwergencji.

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

W niniejszym *Raporcie o Konwergencji* EBC stosuje ten sam schemat analizy co we wcześniejszych raportach. W odniesieniu do ośmiu wymienionych krajów ocenia, czy osiągnęły one wysoki stopień trwałej konwergencji gospodarczej, czy ich ustawodawstwo krajowe jest zgodne z Traktatami i ze Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (Statut) oraz czy zostały spełnione wymogi prawne, by banki centralne tych krajów mogły stać się integralną częścią Eurosystemu.

¹ O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie odniesienia do *Traktatu* w niniejszym raporcie odnoszą się do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, a odniesienia do numerów artykułów odpowiadają numeracji obowiązującej od 1 grudnia 2009 r., natomiast wszystkie odniesienia do *Traktatów* dotyczą Traktatu o Unii Europejskiej i Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

W niniejszym raporcie Litwa została omówiona bardziej szczegółowo niż pozostałe kraje, gdyż władze litewskie wielokrotnie sygnalizowały zamiar wprowadzenia euro z dniem 1 stycznia 2015 r.

Ocena procesu konwergencji gospodarczej w dużej mierze zależy od jakości i rzetelności użytych danych statystycznych. Opracowywanie i przedstawianie statystyk, zwłaszcza dotyczących finansów publicznych, nie może zależeć od względów politycznych ani podlegać ingerencji politycznej. W związku z tym zalecono państwom członkowskim UE, by traktowały jakość i rzetelność swoich statystyk jako sprawę bardzo ważną oraz by wdrożyły na potrzeby ich opracowywania odpowiednie mechanizmy kontrolne i przestrzegały minimalnych standardów statystycznych. Standardy te mają podstawowe znaczenie dla umacniania niezależności, rzetelności i odpowiedzialności krajowych urzędów statystycznych oraz dla utrzymywania zaufania do jakości statystyk finansów publicznych (zob. rozdział 9 w części 5, dostępny w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Ponadto od 4 listopada 2014 r.² każdy kraj, którego derogacja zostanie uchylona, będzie najpóźniej z dniem wprowadzenia euro przystępować do Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Od tego dnia wszystkie prawa i obowiązki związane z Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym będą mieć zastosowanie także do tego kraju. W związku z tym niezwykle ważne jest poczynienie odpowiednich przygotowań. EBC przywiązuje przy tym wielką wagę do wszechstronnej oceny instytucji kredytowych, w tym oceny ich bilansów, której musi dokonać przed podjęciem nowych zadań. Jest to ocena systemu bankowego państw członkowskich uczestniczących w Jednolitym Mechanizmie Nadzorczym, realizowana przez EBC we współpracy z właściwymi organami tych państw. Ocena ta, niebędąca przedmiotem niniejszego raportu, ma zostać przeprowadzona, zanim EBC rozpocznie wykonywanie zadań nadzorczych. Obejmuje ona przegląd jakości aktywów i test warunków skrajnych. Ma na celu zwiększenie przejrzystości, naprawę bilansów – gdy jest to potrzebne – i wzmocnienie zaufania do sektora bankowego. Zostaną jej poddane systemy bankowe wszystkich państw

² W tym dniu EBC przystąpi do wykonywania zadań, które zostały na niego nałożone w art. 33 ust. 2 rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzającego Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi.

członkowskich przystępujących do strefy euro, a zatem również do Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, po uruchomieniu tej formy nadzoru³.

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

³ Zob. motyw 10 rozporządzenia Europejskiego Banku Centralnego EBC/2014/17 z dnia 16 kwietnia 2014 r. ustanawiającego ramy współpracy pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym a właściwymi organami krajowymi oraz wyznaczonymi organami krajowymi w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (rozporządzenie ramowe w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego).

2 SCHEMAT ANALIZY

2.1 KONWERGENCJA GOSPODARCZA

Ocenę stanu konwergencji gospodarczej w państwach członkowskich UE dążących do wprowadzenia euro Europejski Bank Centralny prowadzi według jednolitego schematu analizy. Schemat ten, stosowany konsekwentnie we wszystkich raportach o konwergencji EIW i EBC, opiera się, po pierwsze, na postanowieniach Traktatu i sposobie ich stosowania przez EBC w odniesieniu do sytuacji cenowej, wskaźników salda finansów publicznych i długu publicznego, kursów walutowych, długoterminowych stóp procentowych oraz innych czynników istotnych z punktu widzenia integracji i konwergencji gospodarczej. Po drugie, schemat analizy opiera się na kilku dodatkowych wskaźnikach gospodarczych – retrospektywnych i prognostycznych – które uważa się za odpowiednie do bardziej szczegółowej oceny trwałości konwergencji. Uwzględnienie wszystkich tych czynników w badaniu państw członkowskich jest ważne, gdyż pomaga ocenić, czy integracja tych państw ze strefą euro będzie przebiegać bez większych trudności. W ramach 1–5 poniżej przytoczono odpowiednie przepisy i omówiono szczegółowo sposób ich stosowania przez EBC.

W celu zapewnienia ciągłości analizy i równego traktowania badanych krajów niniejszy raport opiera się na zasadach określonych w poprzednich raportach opublikowanych przez EBC (a wcześniej – przez EIW). Przy stosowaniu kryteriów konwergencji EBC przestrzega kilku zasad przewodnich. Po pierwsze, poszczególne kryteria interpretuje się i stosuje w sposób ścisły. Przesłanka tej zasady jest taka, że głównym celem kryteriów jest umożliwienie udziału w strefie euro tylko tym państwom członkowskim, których sytuacja gospodarcza sprzyja utrzymaniu stabilności cen i spójności całej strefy. Po drugie, kryteria konwergencji stanowią spójną, zintegrowaną całość i wszystkie muszą być spełnione; Traktat wymienia je jako równorzędne, bez ich hierarchizowania. Po trzecie, o spełnieniu kryteriów konwergencji muszą świadczyć rzeczywiste dane. Po czwarte, sposób stosowania kryteriów konwergencji powinien być spójny, przejrzysty i prosty. Ponadto przy badaniu zgodności z tymi kryteriami zasadniczym uwzględnianym aspektem jest trwałość, gdyż konwergencja musi mieć charakter stały, a nie doraźny. Właśnie dlatego w ocenie krajów szczegółowo omawia się trwałość konwergencji.

Analizy sytuacji gospodarczej poszczególnych krajów w aspekcie trwałości konwergencji dokonuje się retrospektywnie za okres obejmujący zwykle ostatnich dziesięć lat. Pozwala to dokładniej określić, w jakim stopniu bieżące osiągnięcia wynikają z faktycznych zmian strukturalnych, dzięki czemu można z kolei lepiej ocenić trwałość konwergencji gospodarczej.

Ponadto dokonuje się, w odpowiednim zakresie, analizy prognostycznej. W tym aspekcie szczególną uwagę zwraca się na fakt, że trwałość korzystnych zmian gospodarczych zależy przede wszystkim od właściwych i trwałych reakcji w dziedzinie polityki na obecne i przyszłe wyzwania. Silne zarządzanie i stabilne instytucje są także bardzo ważne dla trwałego wzrostu produktu krajowego w średnim i długim okresie. Podsumowując, należy podkreślić, że zapewnienie trwałości konwergencji gospodarczej zależy od uzyskania mocnej pozycji wyjściowej, istnienia stabilnych instytucji oraz prowadzenia odpowiedniej polityki już po wprowadzeniu euro.

Analizę według jednolitego schematu przeprowadza się osobno dla każdego z ośmiu badanych państw członkowskich UE. Wyniki poszczególnych krajów należy rozpatrywać odrębnie, zgodnie z postanowieniami art. 140 Traktatu.

Data graniczną dla statystyk zawartych w niniejszym raporcie był 15 maja 2014 r. Dane statystyczne do oceny spełnienia kryteriów konwergencji dostarczyła Komisja Europejska, w przypadku kursów walutowych i długoterminowych stóp procentowych – we współpracy z EBC (zob. rozdział 9 w części 5 oraz tabele i wykresy, dostępne w pełnej wersji raportu w języku angielskim). Dane dotyczące konwergencji cen i długoterminowych stóp procentowych przedstawiono za okres do kwietnia 2014 r., czyli ostatniego miesiąca, za który były dostępne dane dotyczące inflacji HICP. W przypadku danych miesięcznych dotyczących kursów walutowych okres uwzględniony w niniejszym raporcie kończy się w kwietniu 2014 r., natomiast dane historyczne dotyczące sytuacji finansów publicznych obejmują okres do 2013 r. Wzięto także pod uwagę prognozy pochodzące z różnych źródeł oraz najnowszy program konwergencji analizowanego państwa członkowskiego i inne informacje istotne dla prognostycznej oceny perspektyw trwałości konwergencji. Daty publikacji dokumentów Komisji Europejskiej uwzględnionych w niniejszym raporcie były następujące: wiosenna prognoza na 2014 r. – 2 maja 2014 r., sprawozdanie przedłożone w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) –

13 listopada 2013 r. Niniejszy raport został przyjęty przez Radę Ogólną EBC 2 czerwca 2014 r.

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

Ramka 1

SYTUACJA CENOWA

1 Postanowienia Traktatu

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

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

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

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

2 Sposób stosowania postanowień Traktatu

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

Po pierwsze, jeśli chodzi o „średnią stopę inflacji, odnotowaną [...] w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie”, stopę inflacji obliczono jako zmianę ostatniej dostępnej średniej 12-miesięcznej stopy inflacji HICP w relacji do średniej za poprzednie 12 miesięcy. A więc w przypadku stopy inflacji w niniejszym raporcie uwzględniono okres referencyjny od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r.

Po drugie, w zastosowaniu koncepcji „najwyżej trzech państw członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”, przyjętej do zdefiniowania wartości odniesienia, wykorzystano nieważoną średnią arytmetyczną stóp inflacji z następujących trzech państw członkowskich: Łotwy (0,1%), Portugalii (0,3%) i Irlandii (0,3%). Obliczona w ten sposób średnia stopa wyniosła 0,2%, a po dodaniu do niej 1,5 pkt proc. otrzymano wartość odniesienia równą 1,7%.

Przy obliczaniu wartości odniesienia nie uwzględniono stopy inflacji w Grecji, w Bułgarii i na Cyprze. W wyniku zmian sytuacji cenowej odnotowanych w okresie referencyjnym średnia 12-miesięczna stopa inflacji tych krajów wyniosła w kwietniu 2014 r. odpowiednio -1,2%, -0,8% i -0,4%. Trzy wyżej wymienione kraje zostały uznane za obserwacje odstające. We wszystkich tych krajach stopa inflacji za okres referencyjny była znacznie niższa od porównywalnych stóp w pozostałych państwach członkowskich, co było związane z czynnikami szczególnymi. W Grecji i na Cyprze pojawiła się niezmiernie głęboka recesja, w wyniku której wystąpiła wyjątkowo duża ujemna luka PKB prowadząca do spadku poziomu cen. W Bułgarii wskutek nagromadzenia się różnych czynników wewnętrznych wytworzyła się znaczna presja antyinflacyjna. Do czynników tych należą spore obniżki cen administrowanych, głównie energii elektrycznej, oraz znacząco ujemny wkład usług transportowych i medycznych.

Należy zauważyć, że koncepcja „obserwacji odstającej” pojawiła się już w poprzednich raportach o konwergencji sporządzonych przez EBC (np. w raportach z 2010, 2012 i 2013 r.) oraz przez EIW. Jak wyjaśniono już w tych raportach, państwo członkowskie uznaje się za obserwację odstającą, jeżeli spełnione są dwa warunki: po pierwsze, średnia 12-miesięczna stopa inflacji w tym kraju jest znacznie niższa niż porównywalne stopy w innych państwach członkowskich, a po drugie, na sytuację cenową w tym kraju silny wpływ wywarły czynniki szczególne. Identyfikacji obserwacji odstających nie dokonuje się mechanicznie. Zastosowana metoda została wprowadzona w celu odpowiedniego traktowania potencjalnych znacznych zniekształceń inflacji w pojedynczych krajach.

Inflację mierzy się wskaźnikiem HICP, który opracowano na potrzeby oceny konwergencji w kategorii stabilności cen na porównywalnych zasadach (zob. rozdział 9 w części 5). W części statystycznej niniejszego raportu przedstawiono dla informacji średnią stopę inflacji dla strefy euro.

W celu dokonania bardziej szczegółowej oceny trwałości sytuacji cenowej w badanym kraju średnią stopę inflacji HICP za 12-miesięczny okres referencyjny od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. analizuje się na tle wyników ekonomicznych tego kraju w dziedzinie stabilności cen za ostatnie 10 lat. Zwraca się przy tym uwagę na kierunek polityki pieniężnej, zwłaszcza na to, czy podstawowym celem władz monetarnych było osiągnięcie i utrzymanie stabilności cen, a także na udział innych dziedzin polityki gospodarczej w realizacji tego celu. Uwzględnia się też, jaki wpływ na osiągnięcie stabilności cen miało otoczenie makroekonomiczne. Rozwój sytuacji cenowej bada się na tle warunków popytowo-podażowych, ze szczególnym uwzględnieniem m.in. czynników wpływających na jednostkowe koszty pracy i ceny importu. Na koniec bierze się pod uwagę trendy innych istotnych wskaźników cen (takich jak HICP z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej i energii, HICP przy stałych stawkach podatkowych, krajowe wskaźniki inflacji CPI, deflator spożycia prywatnego, deflator PKB i ceny producentów). W ujęciu prognostycznym ocenia się perspektywę kształtowania się inflacji w najbliższych latach, w tym prognozy ważniejszych organizacji międzynarodowych

i uczestników rynku. Omawia się ponadto kwestie instytucjonalne i strukturalne istotne dla utrzymania warunków sprzyjających stabilności cen po wprowadzeniu euro.

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

Ramka 2

SYTUACJA FINANSÓW PUBLICZNYCH

1 Postanowienia Traktatu i inne przepisy

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

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

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

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

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

- a) stosunek planowanego lub faktycznego deficytu sektora finansów publicznych do PKB przekracza wartość odniesienia (zdefiniowaną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 3% PKB), chyba że:
 - stosunek ten znacznie i stale się zmniejszał i osiągnął poziom bliski wartości odniesienia lub
 - przekroczenie wartości odniesienia ma charakter wyjątkowy i tymczasowy, a stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia;
- b) stosunek długu publicznego do PKB przekracza wartość odniesienia (zdefiniowaną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 60% PKB), chyba że stosunek ten zmniejsza się dostatecznie i zbliża do wartości odniesienia w zadowalającym tempie.

Sprawozdanie Komisji musi ponadto uwzględniać, czy deficyt sektora finansów publicznych jest wyższy niż publiczne wydatki inwestycyjne, oraz wszelkie inne istotne czynniki, w tym średniookresową sytuację gospodarczą i fiskalną państwa

członkowskiego. Komisja może także sporządzić sprawozdanie, jeśli uzna, że mimo spełnienia kryteriów w państwie członkowskim istnieje ryzyko nadmiernego deficytu. Sprawozdanie Komisji jest opiniowane przez Komitet Ekonomiczno-Finansowy. Na koniec – zgodnie z art. 126 ust. 6 – Rada UE, na podstawie zalecenia Komisji i rozważywszy ewentualne uwagi danego państwa członkowskiego, stanowiąc większością kwalifikowaną z wyłączeniem zainteresowanego państwa oraz po dokonaniu ogólnej oceny, rozstrzyga, czy w państwie tym występuje nadmierny deficyt.

Postanowienia Traktatu zawarte w art. 126 zostały dodatkowo wyjaśnione w rozporządzeniu Rady (WE) nr 1467/97¹, które m.in.:

- potwierdza równorzędność kryteriów długu i deficytu poprzez wdrożenie tego pierwszego do stosowania, choć z trzyletnim okresem przejściowym; zgodnie z art. 2 ust. 1a rozporządzenia można uznać, że stosunek długu publicznego do PKB przekraczający wartość odniesienia zmniejsza się dostatecznie i zbliża do tej wartości w zadowalającym tempie, jeśli w ciągu trzech poprzednich lat różnica między tym stosunkiem a wartością odniesienia zmniejszała się średnio w referencyjnym tempie jednej dwudziestej rocznie, na podstawie zmian w trzech ostatnich latach, za które dostępne są dane; kryterium długu publicznego uznaje się również za spełnione, jeżeli z prognoz budżetowych Komisji wynika, że wymagane zmniejszenie tej różnicy powinno nastąpić w ciągu wyznaczonego okresu trzech lat; przy stosowaniu wartości odniesienia dotyczącej redukcji długu uwzględnia się wpływ, jaki na tempo tej redukcji ma cykl koniunkturalny
- szczegółowo opisuje istotne czynniki, które Komisja powinna brać pod uwagę przy opracowywaniu sprawozdania na mocy art. 126 ust. 3 Traktatu; przede wszystkim rozporządzenie określa zbiór czynników uznanych za ważne dla oceny średniookresowego rozwoju sytuacji gospodarczej oraz sytuacji finansów publicznych i długu publicznego (zob. art. 2 ust. 3 rozporządzenia oraz szczegóły analizy EBC poniżej).

Ponadto 2 marca 2012 r. 25 państw członkowskich UE (wszystkie oprócz Wielkiej Brytanii, Czech i Chorwacji) podpisało Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej, będący rozwinięciem postanowień wzmocnionego paktu stabilności i wzrostu; traktat ten wszedł w życie 1 stycznia 2013 roku². Tytuł III (Pakt budżetowy) przewiduje m.in. wiążącą zasadę fiskalną, która ma zapewnić utrzymanie salda sektora instytucji rządowych i samorządowych w stanie równowagi lub nadwyżki. Uznaje się, że zasada ta jest przestrzegana, jeżeli roczne saldo strukturalne odpowiada średniookresowemu celowi danego państwa, a deficyt – w ujęciu strukturalnym – nie przekracza 0,5% PKB. Jeżeli wskaźnik długu publicznego do PKB jest znacznie niższy niż 60%, a ryzyko utraty długookresowej stabilności finansów publicznych jest niskie, jako cel średniookresowy można przyjąć deficyt strukturalny dochodzący do maksymalnie 1% PKB. Wyżej wspomniany traktat obejmuje także zasadę wartości odniesienia dla redukcji długu wskazaną w rozporządzeniu Rady (UE) nr 1177/2011 zmieniającym

¹ Rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu (Dz.U. L 209 z 2.8.1997, s. 6), dostępne pod adresem:

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

² Traktat ten obowiązuje także państwa członkowskie UE objęte derogacją, które go ratyfikowały, począwszy od daty wejścia w życie decyzji uchylającej tę derogację lub od daty wcześniejszej, jeśli dane państwo członkowskie zadeklaruje, że od tej daty chce zostać objęte wszystkimi lub niektórymi przepisami tego traktatu.

rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97³. Sygnatariusze są zobowiązani wprowadzić do swoich konstytucji – lub do innego równorzędnego aktu prawnego o randze wyższej niż ustawa budżetowa – wskazane zasady fiskalne wraz z automatycznym mechanizmem korygującym na wypadek odchylenia od celu fiskalnego.

Motyw 7 Porozumienia ustanawiającego Europejski Mechanizm Stabilności stanowi, że w następstwie przystąpienia do strefy euro dane państwo członkowskie UE powinno stać się członkiem EMS, mającym pełne prawa i obowiązki. Procedura ubiegania się o uczestnictwo w EMS i przystąpienia do tego mechanizmu zostały opisane w art. 44⁴.

2 Sposób stosowania postanowień Traktatu

Na potrzeby oceny konwergencji Europejski Bank Centralny wyraża opinię na temat sytuacji finansów publicznych. W aspekcie stabilności tej sytuacji EBC bada najważniejsze wskaźniki fiskalne za lata 2004–2013 oraz perspektywy finansów sektora instytucji rządowych i samorządowych i związane z nimi wyzwania, koncentrując się przy tym na powiązaniach w kształtowaniu się deficytu i długu. EBC prowadzi analizę skuteczności krajowych ram budżetowych, o czym mowa w art. 2 ust. 3 lit. b) rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97 oraz w dyrektywie Rady 2011/85/UE⁵. Ponadto zasada wartości odniesienia dla wydatków, wskazana w art. 9 ust. 1 rozporządzenia Rady (WE) nr 1466/97⁶, ma na celu zapewnienie odpowiedniego finansowania wzrostu wydatków. Stanowi ona między innymi, że państwa członkowskie UE, które nie osiągnęły jeszcze średniookresowego celu budżetowego, powinny dopilnować, by roczny wzrost określonych wydatków pierwotnych nie przekroczył referencyjnej średniookresowej stopy wzrostu potencjalnego PKB, chyba że wartość przekroczenia ma pokrycie w dyskrejonalnych działaniach po stronie przychodów. W odniesieniu do art. 126 Europejski Bank Centralny – w przeciwieństwie do Komisji – nie odgrywa formalnej roli w procedurze nadmiernego deficytu. W swoim raporcie EBC zaznacza jedynie, czy dany kraj jest tą procedurą objęty.

W odniesieniu do postanowienia Traktatu, że wskaźnik długu publicznego przekraczający 60% PKB powinien „zmniejszać się dostatecznie i zbliżać się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie”, EBC analizuje przeszłe i przyszłe trendy tego wskaźnika. Dla

³ Rozporządzenie Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 33).

⁴ W opinii CON/2012/73 EBC podaje, że zgodnie z art. 44 Porozumienia ustanawiającego Europejski Mechanizm Stabilności „porozumienie jest otwarte na przyjęcie pozostałych państw członkowskich UE po przedstawieniu przez nie wniosku o członkostwo. ‘Pozostałe państwa członkowskie’ to te, które na dzień podpisania porozumienia nie wprowadziły jeszcze euro. Art. 44 porozumienia stanowi ponadto, że państwo członkowskie składa wniosek o członkostwo w europejskim mechanizmie stabilności po przyjęciu przez Radę Unii Europejskiej decyzji o zakończeniu stosowania wobec tego państwa derogacji dotyczącej wprowadzenia euro zgodnie z art. 140 ust. 2 Traktatu. Art. 44 porozumienia stanowi także, że po zatwierdzeniu wniosku o członkostwo przez Radę Zarządzającą ESM nowy członek ESM przystępuje do tego mechanizmu po złożeniu depozytariuszowi dokumentów przystąpienia”. Opinie EBC są dostępne w serwisie internetowym EBC pod adresem: www.ecb.europa.eu.

⁵ Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich, Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 41.

⁶ Rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych (Dz.U. L 209 z 2.8.1997, s. 1), dostępne pod adresem:

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

państw członkowskich UE, w których wskaźnik długu publicznego przekracza wartość odniesienia, EBC przedstawia do celów ilustracyjnych analizę zdolności obsługi tego długu, również w stosunku do wyżej wymienionej wartości odniesienia dla redukcji długu, określonej w art. 2 ust. 1a rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97.

Ocena sytuacji finansów publicznych opiera się na danych opracowanych na podstawie rachunków narodowych, zgodnie z ESA 95 (zob. rozdział 9 w części 5). Dane liczbowe przedstawione w niniejszym raporcie zostały w większości dostarczone przez Komisję w kwietniu 2014 r.; dotyczą one sytuacji finansów publicznych za lata 2004–2013 oraz prognoz Komisji na rok 2014.

W odniesieniu do stabilności finansów publicznych wynik danego kraju za rok referencyjny (2013) ocenia się na tle jego rezultatów z ostatnich dziesięciu lat. Najpierw badane jest kształtowanie się wskaźnika deficytu finansów publicznych. Warto pamiętać, że zmiana rocznego wskaźnika deficytu danego kraju jest zwykle wypadkową różnych czynników. W tym kontekście często dokonuje się podziału na zmiany „cykliczne”, czyli reakcje deficytu związane z przebiegiem cyklu koniunkturalnego, oraz „niecykliczne”, które z reguły są odzwierciedleniem strukturalnych lub stałych dostosowań polityki fiskalnej. Jednak zmiany niecykliczne, które zostały ujęte ilościowo w niniejszym raporcie, nie muszą wynikać wyłącznie ze strukturalnej zmiany sytuacji finansów publicznych, gdyż obejmują także przejściowe efekty wynikające z posunięć w dziedzinie polityki oraz z czynników szczególnych. W tym zakresie trudno jest zwłaszcza ocenić zmiany sald strukturalnych, które nastąpiły w okresie kryzysu, z uwagi na niepewność co do poziomu i tempa wzrostu produktu potencjalnego. Spośród innych wskaźników fiskalnych bardziej szczegółowo analizuje się także dotychczasowe trendy wydatków i przychodów publicznych.

Następnie rozważa się kształtowanie wskaźnika długu publicznego w analizowanym okresie oraz czynniki leżące u jego podstaw, a mianowicie różnicę między wzrostem nominalnego PKB a stopami procentowymi, saldo pierwotne oraz dostosowanie deficytu do długu. Taka perspektywa analityczna może dostarczyć dodatkowych informacji o tym, w jakim zakresie na dynamikę długu wpływało otoczenie makroekonomiczne, w szczególności kombinacja tempa wzrostu gospodarczego i stóp procentowych. Może ona także być źródłem dalszych informacji o wpływie działań w dziedzinie konsolidacji fiskalnej, które znajdują odzwierciedlenie w saldzie pierwotnym, oraz o roli czynników szczególnych, uwzględnianych w dostosowaniu deficytu do długu. Ponadto analizuje się strukturę długu publicznego, ze szczególnym uwzględnieniem udziałów zadłużenia krótkoterminowego i w walutach obcych oraz ich kształtowania się w czasie. Zestawienie

udziałów tych dwóch kategorii zadłużenia z obecnym poziomem wskaźnika długu pozwala pokazać wrażliwość sald finansów publicznych na zmiany kursów walut i stóp procentowych.

Jeśli chodzi o perspektywę prognostyczną, bierze się pod uwagę krajowe plany budżetowe i najnowsze prognozy Komisji Europejskiej na rok 2014 oraz średniookresowe strategie dotyczące finansów publicznych przedstawione w programach konwergencji. W ramach tej analizy ocenia się perspektywy osiągnięcia przez dany kraj średniookresowego celu budżetowego określonego w pakcie stabilności i wzrostu, a także prawdopodobne kształtowanie się wskaźnika długu publicznego na podstawie obecnej polityki fiskalnej. Na koniec przedstawia się długookresowe wyzwania związane ze stabilnością finansów publicznych i ogólne obszary wymagające konsolidacji, w tym zwłaszcza wynikające z państwowych niekapitałowych systemów emerytalnych w związku ze zmianami demograficznymi oraz z zobowiązań warunkowych zaciągniętych przez rządy, szczególnie podczas kryzysu finansowo-gospodarczego.

Zgodnie z wcześniejszą praktyką opisana wyżej analiza obejmuje także większość istotnych czynników określonych w art. 2 ust. 3 rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97, zgodnie z opisem w ramce 2.

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

Ramka 3

SYTUACJA KURSOWA

1 Postanowienia Traktatu

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

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

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

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

2 Sposób stosowania postanowień Traktatu

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

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

Kwestię braku „poważnych napięć” rozstrzyga się zwykle poprzez: i) zbadanie stopnia odchylenia kursu danej waluty wobec euro od parytetu w ERM II; ii) wykorzystanie takich wskaźników jak zmienność kursu walutowego wobec euro i trend tej zmienności, a także różnice między krótkoterminowymi stopami procentowymi w danym kraju i w strefie euro oraz ich kształtowanie się w czasie; iii) analizę roli interwencji walutowych; iv) ocenę znaczenia międzynarodowych programów pomocy finansowej dla stabilizacji waluty.

W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od 16 maja 2012 r. do 15 maja 2014 r. Wszystkie dwustronne kursy walutowe to oficjalne kursy referencyjne EBC (zob. rozdział 9 w części 5).

Oprócz uczestnictwa w ERM II i kształtowania się kursu nominalnego wobec euro w okresie referencyjnym analizuje się pokrótce dane istotne z punktu widzenia stabilności bieżącego kursu. Dane te wyprowadza się ze zmian realnych kursów dwustronnych i kursów efektywnych, udziałów w rynkach eksportowych oraz z bilansu płatniczego – z rachunków bieżącego, kapitałowego i finansowego. Ocenia się także kształtowanie się długu zagranicznego brutto i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto w dłuższych okresach. W sekcji dotyczącej sytuacji kursowej uwzględnia się też miary integracji danego kraju ze strefą euro. Stopień integracji ocenia się w aspekcie integracji handlu zagranicznego (eksportu i importu) oraz integracji finansowej. Ponadto w sekcji dotyczącej sytuacji kursowej podaje się, czy badane kraje otrzymały wsparcie płynnościowe od banku centralnego lub wsparcie bilansu płatniczego – dwustronne lub wielostronne z udziałem MFW lub UE. Uwzględnia się wsparcie zarówno faktycznie

udzielone, jak i udostępnione prewencyjnie, w tym dostęp do finansowania zapobiegawczego, np. w formie elastycznej linii kredytowej z MFW.

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

Ramka 4

SYTUACJA W ZAKRESIE DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH

1 Postanowienia Traktatu

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

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

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

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

2 Sposób stosowania postanowień Traktatu

W kontekście niniejszego raportu Europejski Bank Centralny stosuje postanowienia traktatowe w następujący sposób:

Po pierwsze, „średnią nominalną długoterminową stopę procentową” odnotowaną „w ciągu jednego roku przed badaniem” oblicza się jako średnią arytmetyczną za ostatnie 12 miesięcy, za które dostępne są dane o inflacji HICP. W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r.

Po drugie, przyjętą w definicji wartości odniesienia koncepcję „najwyżej trzech państw członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen” stosuje się tak, że używa się nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech państw członkowskich co przy obliczaniu wartości odniesienia dla kryterium stabilności cen (por. ramka 1). W okresie referencyjnym przyjętym w niniejszym raporcie długoterminowe stopy procentowe w trzech krajach z najlepszymi wynikami w dziedzinie stabilności cen wyniosły: 3,3% (Łotwa), 3,5% (Irlandia) i 5,8% (Portugalia); po dodaniu 2 pkt proc. do uzyskanej średniej stopy 4,2%

otrzymano wartość odniesienia równą 6,2%. Stopy procentowe mierzy się na podstawie dostępnych zharmonizowanych długoterminowych stóp procentowych, które zostały opracowane na potrzeby oceny konwergencji (zob. rozdział 9 w części 5).

Jak wspomniano powyżej, Traktat odwołuje się wprost do „trwałości konwergencji” znajdującej odzwierciedlenie w poziomie długoterminowych stóp procentowych. W związku z tym sytuację w okresie referencyjnym od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. ocenia się w zestawieniu z kształtowaniem długoterminowych stóp procentowych przez ostatnie dziesięć lat (lub okres, za który dostępne są dane) oraz z głównymi czynnikami powodującymi różnicę w stosunku do średniej długoterminowej stopy procentowej dla strefy euro. W okresie referencyjnym na poziom tej ostatniej wpływały m.in. wysokie premie za ryzyko kraju stosowane wobec kilku państw strefy euro. Z tego względu do porównania zastosowano także długoterminową rentowność obligacji ze strefy euro o ratingu AAA (tj. długoterminową rentowność wynikającą z krzywej dochodowości obejmującej obligacje krajów strefy euro o ratingu AAA). Jako tło tej analizy w niniejszym raporcie podano też informacje o wielkości i stopniu rozwoju rynku finansowego. Opierają się one na trzech wskaźnikach (saldzie dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsiębiorstwa, kapitalizacji rynku akcji oraz krajowych kredytach bankowych dla sektora prywatnego), które łącznie są miarą wielkości rynku finansowego.

Na koniec, zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu, niniejszy raport powinien uwzględniać kilka innych istotnych czynników (zob. ramka 5). W tym zakresie 13 grudnia 2011 r. weszły w życie wzmocnione ramy zarządzania gospodarczego, zgodne z art. 121 ust. 6 Traktatu, mające zapewnić ściślejszą koordynację polityki gospodarczej i trwałą konwergencję wyników gospodarczych państw członkowskich UE. Krótkie omówienie tych przepisów oraz sposobu, w jaki wspomniane czynniki dodatkowe zostały uwzględnione w ocenie konwergencji przeprowadzonej przez EBC, przedstawiono w ramce 5.

Ramka 5

INNE ISTOTNE CZYNNIKI

1 Postanowienia Traktatu i inne przepisy

Artykuł 140 ust. 1 Traktatu zawiera następujący wymóg: „Sprawozdania Komisji i Europejskiego Banku Centralnego biorą również pod uwagę wyniki integracji rynków, sytuację i rozwój równowagi płatności bieżących oraz ocenę rozwoju jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen”.

W odniesieniu do tego wymogu EBC uwzględnia pakiet legislacyjny dotyczący zarządzania gospodarczego w UE, który wszedł w życie 13 grudnia 2011 r. Rozwijając postanowienia art. 121 ust. 6 Traktatu, Parlament Europejski i Rada UE uchwałyły szczegółowe zasady dotyczące procedury wielostronnego nadzoru, o której mowa w art. 121 ust. 3 i 4 Traktatu. Zasady te zostały przyjęte „w celu zapewnienia ściślejszej koordynacji polityk gospodarczych i trwałej konwergencji dokonań gospodarczych państw członkowskich” (art. 121 ust. 3) w związku z tym, że „należy wyciągnąć wnioski z doświadczeń zdobytych w czasie pierwszego dziesięciolecia funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej, a w szczególności konieczna jest poprawa zarządzania gospodarczego w Unii, które powinno się opierać na silniejszym utożsamianiu się państw ze wspólnie uzgodnionymi zasadami i strategiami politycznymi na poziomie Unii”⁷. Nowy pakiet legislacyjny obejmuje wzmocnione ramy nadzoru (procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej) mające zapobiegać nadmiernej nierównowadze makroekonomicznej i zapewnić państwom członkowskim UE, w których nierównowaga taka występuje, pomoc we wprowadzaniu planów naprawczych, zanim stan ten się utrwali. Procedura ta, obejmująca część prewencyjną i naprawczą, stosuje się do wszystkich państw członkowskich UE z wyjątkiem tych, które z racji korzystania z międzynarodowego programu pomocy finansowej podlegają już ściślejszej kontroli połączonej z określonymi wymogami. Częścią tej procedury jest mechanizm ostrzegania, który ma umożliwiać wczesne wykrywanie nierównowagi na podstawie przejrzystej tabeli wskaźników zawierającej progi ostrzegawcze dla wszystkich państw członkowskich UE oraz oceny ekonomicznej. Ocena ta powinna uwzględniać m.in. konwergencję nominalną i realną wewnątrz strefy euro i poza nią⁸. W odniesieniu do badania nierównowagi makroekonomicznej procedura ta powinna w odpowiedni sposób uwzględniać skalę tej nierównowagi oraz jej potencjalne negatywne skutki gospodarcze i finansowe, które mogą zwiększyć podatność gospodarki UE na zakłócenia i zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu UGW⁹.

2 Sposób stosowania postanowień Traktatu

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

⁷ Zob. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, motyw 2.

⁸ Zob. rozporządzenie (UE) nr 1176/2011, art. 4 ust. 4.

⁹ Zob. rozporządzenie (UE) nr 1176/2011, motyw 17.

2.2 ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO Z TRAKTATAMI

2.2.1 WSTĘP

Artykuł 140 ust. 1 Traktatu zobowiązuje EBC (oraz Komisję Europejską) do składania Radzie, co najmniej raz na dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją, sprawozdań dotyczących postępów państw członkowskich objętych derogacją w wypełnianiu zobowiązań ciążących na nich w zakresie urzeczywistniania unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdania takie zawierają analizę zgodności ustawodawstwa krajowego danego państwa członkowskiego objętego derogacją (w tym statutu jego krajowego banku centralnego) z art. 130 i art. 131 Traktatu oraz odpowiednimi postanowieniami Statutu. Ten traktatowy obowiązek ciążący na państwach członkowskich objętych derogacją jest również nazywany „konwergencją prawną”. Przy ocenie konwergencji prawnej EBC nie musi ograniczać się do dokonania formalnej oceny litery prawa krajowego, ale może również rozważyć, czy stosowanie odpowiednich przepisów jest zgodne z duchem Traktatów i Statutu. Szczególne zaniepokojenie EBC budzą wszelkie oznaki wywierania nacisku na organy decyzyjne banków centralnych państw członkowskich, niezgodne z postanowieniami Traktatu dotyczącymi niezależności banków centralnych. EBC dostrzega również potrzebę niezakłóconego i nieprzerwanego funkcjonowania organów decyzyjnych krajowych banków centralnych. W tym zakresie właściwe władze państw członkowskich mają w szczególności obowiązek podjęcia niezbędnych działań w celu zapewnienia terminowego powołania następcy w przypadku pojawienia się wakat na stanowisku członka organu decyzyjnego krajowego banku centralnego¹⁰. Przed dokonaniem ostatecznej oceny potwierdzającej zgodność ustawodawstwa krajowego poszczególnych państw członkowskich z postanowieniami Traktatu i Statutu EBC będzie uważnie śledzić rozwój wypadków w tym zakresie.

PAŃSTWA CZŁONKOWSKIE OBJĘTE DEROGACJĄ I KONWERGENCJĄ PRAWNĄ

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

¹⁰ Opinia CON/2010/37 i opinia CON/2010/91.

państwa członkowskiego objętego derogacją na mocy decyzji Rady z maja 1998 roku¹¹. Jeżeli chodzi o pozostałe państwa członkowskie, art. 4¹² i art. 5¹³ aktów dotyczących warunków przystąpienia stanowią, że każde z tych państw członkowskich uczestniczy w unii gospodarczej i walutowej z dniem przystąpienia jako państwo członkowskie objęte derogacją w rozumieniu art. 139 Traktatu. Niniejszy raport nie obejmuje Danii i Zjednoczonego Królestwa, które są państwami członkowskimi posiadającymi status szczególny i które nie przyjęły jeszcze euro.

Protokół (nr 16) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Danii, dołączony do Traktatów, stanowi, że z uwagi na notyfikację dokonaną Radzie przez rząd Danii 3 listopada 1993 roku Dania zostaje objęta derogacją, a procedura uchylecia derogacji zostanie rozpoczęta jedynie na wniosek Danii. Ponieważ do Danii stosuje się art. 130 Traktatu, Danmarks Nationalbank musi spełniać wymogi dotyczące niezależności banku centralnego. *Raport o Konwergencji* Europejskiego Instytutu Walutowego z 1998 r. stwierdzał, że wymóg ten został spełniony. Ze względu na status szczególny Danii od 1998 roku nie dokonywano oceny jej konwergencji. Do czasu złożenia przez Danię Radzie notyfikacji wyrażającej zamiar przyjęcia euro Danmarks Nationalbank nie ma obowiązku prawnej integracji z Eurosystemem, ani też nie ma konieczności wprowadzania zmian w duńskim ustawodawstwie.

Zgodnie z Protokołem (nr 15) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej Zjednoczone Królestwo nie ma obowiązku przyjęcia euro, jeżeli nie złoży Radzie notyfikacji wyrażającej taki zamiar. W dniu 30 października 1997 r. Zjednoczone Królestwo notyfikowało Radzie brak zamiaru przyjęcia euro z dniem 1 stycznia 1999 r. i sytuacja ta nie uległa zmianie. Zgodnie z tą notyfikacją niektóre przepisy Traktatu (w tym art. 130 i art. 131) i Statutu nie

¹¹ Decyzja Rady 98/317/WE z dnia 11 lipca 2006 r. zgodnie z art. 109j ust. 4 Traktatu (Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 30). Uwaga: tytuł decyzji 98/317/WE odnosi się do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (przed zmianą numeracji przepisów tego traktatu zgodnie z art. 12 Traktatu z Amsterdamu), przepis ten został uchylony przez Traktat z Lizbony.

¹² 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).

¹³ W odniesieniu do Bułgarii i Rumunii zob. art. 5 Aktu dotyczącego warunków przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 157 z 21.6.2005, s. 203). W odniesieniu do Chorwacji zob. Akt dotyczący warunków przystąpienia Republiki Chorwacji oraz dostosowań w Traktacie o Unii Europejskiej, Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i Traktacie ustanawiającym Europejską Wspólnotę Energii Atomowej (Dz.U. L 112 z 24.4.2012, s. 21).

znajdują zastosowania do Zjednoczonego Królestwa. Dlatego też nie ma obecnie obowiązku prawnego zapewnienia zgodności ustawodawstwa krajowego (w tym statutu Bank of England) z Traktatem i Statutem.

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

STRUKTURA OCENY PRAWNEJ

Ocena prawna ma strukturę podobną jak w poprzednich raportach EBC i EIW dotyczących konwergencji prawnej¹⁴.

Zgodność ustawodawstwa krajowego jest badana w kontekście przepisów prawa uchwalonych przed dniem 20 marca 2014 r.

2.2.2 ZAKRES DOSTOSOWAŃ

2.2.2.1 OBSZARY DOSTOSOWAŃ

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

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

¹⁴ W szczególności w *Raportach o Konwergencji* EBC z czerwca 2013 r. (na temat Łotwy), z maja 2012 r. (na temat Bułgarii, Czech, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji), z maja 2010 r. (na temat Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji), z maja 2008 r. (na temat Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii, Słowacji i Szwecji), z maja 2007 r. (na temat Cypru i Malty), z grudnia 2006 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Węgier, Malty, Polski, Słowacji i Szwecji), z maja 2006 r. (na temat Litwy i Słowenii), z października 2004 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Litwy, Węgier, Malty, Polski, Słowenii, Słowacji i Szwecji), z maja 2002 r. (na temat Szwecji) oraz z kwietnia 2000 r. (na temat Grecji i Szwecji), a także w *Raporcie o Konwergencji* sporządzonym przez EIW w marcu 1998 r.

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

2.2.2.2 „ZGODNOŚĆ” A „HARMONIZACJA”

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

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

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

ustawodawstwa krajowego. Ten ogólny wymóg wynika nie tylko z art. 131 Traktatu, lecz również z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej¹⁵.

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

Ponadto, między innymi w celu osiągnięcia i utrzymania zgodności ustawodawstwa krajowego z Traktatami i Statutem, instytucje UE i państwa członkowskie muszą konsultować z EBC projekty przepisów w dziedzinach podlegających jego kompetencji, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu oraz art. 4 Statutu. Decyzja Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych¹⁶ wyraźnie wymaga od państw członkowskich podjęcia kroków niezbędnych do zapewnienia przestrzegania wspomnianego obowiązku.

2.2.3 NIEZALEŻNOŚĆ KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH

Jeśli chodzi o niezależność banków centralnych oraz poufność, ustawodawstwo krajowe państw członkowskich, które przystąpiły do UE w 2004 r., w 2007 r. lub w 2013 r., należało dostosować w celu zapewnienia zgodności z odpowiednimi postanowieniami Traktatu i Statutu, odpowiednio, do dnia 1 maja 2004 r., 1 stycznia 2007 r. i 1 lipca 2013 r. Szwecja została zobowiązana do wprowadzenia w życie niezbędnych zmian do momentu utworzenia ESBC w dniu 1 czerwca 1998 r.

NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO

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

¹⁵ Zob. między innymi wyrok z dnia 4 kwietnia 1974 r. w sprawie 167/73 Komisja przeciwko Francji, Rec. str. 359 („Code du Travail Maritime”).

¹⁶ Dz.U. L 189 z 3.7.1998, s. 42.

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

NIEZALEŻNOŚĆ FUNKCJONALNA

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

Jeśli chodzi o harmonogram dostosowania, Traktat nie określa wyraźnie, od kiedy banki centralne państw członkowskich objętych derogacją muszą podporządkować się głównemu celowi, jakim jest utrzymanie stabilności cen, określonego w art. 127 ust. 1 i art. 282 ust. 2 Traktatu oraz art. 2 Statutu. W przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do UE po dacie wprowadzenia w Unii euro, nie jest jasne, czy obowiązek ten wchodzi w życie z dniem przystąpienia do UE, czy też z dniem wprowadzenia euro przez te państwa członkowskie. Do państw członkowskich objętych derogacją nie ma zastosowania art. 127 ust. 1 Traktatu (zob. art. 139 ust. 2 lit. c), stosuje się do nich natomiast art. 2 Statutu (zob. art. 42 ust. 1 Statutu). W opinii EBC obowiązek traktowania przez bank centralny utrzymania stabilności cen jako celu głównego ma zastosowanie od dnia 1 czerwca 1998 r. w przypadku Szwecji oraz od dnia 1 maja 2004 r., 1 stycznia 2007 r. i 1 lipca 2013 r. w przypadku państw członkowskich, które w tych terminach

przystąpiły do UE. Wynika to z faktu, że jedna z zasad przewodnich UE, czyli utrzymanie stabilności cen (art. 119 Traktatu), ma zastosowanie również do państw członkowskich objętych derogacją. Stanowisko EBC wynika także z zapisanego w Traktacie celu, zgodnie z którym wszystkie państwa członkowskie powinny dążyć do konwergencji makroekonomicznej, w tym do stabilności cen, czemu ma sprzyjać regularna publikacja raportów EBC i Komisji Europejskiej. Takie podejście wiąże się również z niezależnością banku centralnego, która jest uzasadniona jedynie wówczas, gdy utrzymanie stabilności cen jest celem nadrzędnym.

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

NIEZALEŻNOŚĆ INSTYTUCJONALNA

Zasada niezależności instytucjonalnej została wyraźnie wymieniona w art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu. Oba te artykuły zabraniają krajowym bankom centralnym i członkom ich organów decyzyjnych zwracania się o instrukcje oraz ich przyjmowania od instytucji lub organów UE, rządów państw członkowskich i wszelkich innych organów. Zabraniają one także instytucjom, organom, urzędom i agencjom UE oraz rządów państw członkowskich prób wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych, których decyzje mogą wpływać na realizację zadań krajowych banków centralnych w ramach ESBC. W przypadku, gdy ustawodawstwo krajowe przytacza art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu, powinno odzwierciedlać obydwie te zakazy i nie zawężać zakresu ich zastosowania¹⁷.

Bez względu na to, czy krajowy bank centralny prowadzi działalność w formie podmiotu państwowego, specjalnego podmiotu prawa publicznego czy też zwykłej spółki akcyjnej, istnieje zagrożenie, że podmiot występujący wobec banku centralnego jako właściciel może, korzystając z prawa własności, wywierać wpływ na procesy decyzyjne dotyczące realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Taki wpływ, wywierany poprzez wykonywanie praw udziałowych lub w inny sposób, mógłby naruszać niezależność banku centralnego i dlatego powinien być prawnie ograniczony.

¹⁷ Opinia CON/2011/104.

Zakaz wydawania instrukcji

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

Udział krajowego banku centralnego w stosowaniu przepisów mających na celu wzmocnienie stabilności finansowej musi być zgodny z Traktatem, tzn. funkcje krajowego banku centralnego muszą być realizowane w sposób całkowicie zgodny z jego niezależnością funkcjonalną, instytucjonalną i finansową, chroniąc tym samym należyte wykonywanie zadań wynikających z Traktatu i Statutu¹⁸. Jeżeli ustawodawstwo krajowe przewiduje, że rola krajowego banku centralnego wykraczać będzie poza funkcje doradcze, co będzie wymagało przyjęcia dodatkowych zadań, należy zapewnić, aby zadania te nie miały wpływu na operacyjną i finansową zdolność krajowego banku centralnego do realizowania zadań związanych z uczestnictwem w ESBC¹⁹. Ponadto uczestnictwo przedstawicieli krajowego banku centralnego w kolegialnych organach decyzyjnych władz nadzorczych i innego rodzaju władzach powinno w odpowiedni sposób uwzględniać środki zapewniające ochronę niezależności personalnej członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego²⁰.

Zakaz zatwierdzania, zawieszania, anulowania i odraczania decyzji

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

Zakaz podważania decyzji ze względów prawnych

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

¹⁸ Opinia CON/2010/31.

¹⁹ Opinia CON/2009/93.

²⁰ Opinia CON/2010/94.

Zakaz uczestniczenia w organach decyzyjnych krajowego banku centralnego z prawem głosu

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

Zakaz konsultowania a priori decyzji krajowego banku centralnego

Ciążący na krajowym banku centralnym wyraźny ustawowy obowiązek zasięgania a priori opinii osób trzecich w odniesieniu do decyzji krajowego banku centralnego dawałby osobom trzecim formalną możliwość wpływania na ostateczny kształt takich decyzji, i w związku z tym jest niezgodny z Traktatem i Statutem.

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

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

Udzielanie absolutorium członkom organów decyzyjnych krajowych banków centralnych

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

NIEZALEŻNOŚĆ PERSONALNA

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

Artykuł 130 Traktatu zabrania rządów krajowym i wszelkim innym organom wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego wypełniających swoje zadania. W szczególności państwa członkowskie nie mogą dążyć do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego poprzez wprowadzanie zmian do ustawodawstwa krajowego, mających wpływ na wysokość ich wynagrodzenia; zmiany takie zasadniczo powinny mieć zastosowanie jedynie do przyszłych powołań²¹.

Minimalny okres kadencji prezesów

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu statuty krajowych banków centralnych muszą przewidywać co najmniej pięcioletni okres kadencji prezesa. Nie wyklucza to dłuższej kadencji, przy czym również powołanie prezesa na czas nieokreślony nie wymaga dostosowania statutów, o ile podstawy odwołania prezesa są zgodne z art. 14 ust. 2 Statutu. Ustawodawstwo krajowe ustanawiające przymusowy wiek emerytalny powinno zapewniać, aby wiek emerytalny nie zakłócał minimalnego okresu kadencji określonego w art. 14 ust. 2 Statutu; minimalny okres kadencji ma bowiem pierwszeństwo przed mającym zastosowanie do prezesa banku centralnego przymusowym wiekiem emerytalnym²². W przypadku nowelizacji statutu krajowego banku centralnego

²¹ Zobacz np. opinie CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 i CON/2011/106.

²² Opinia CON/2012/89.

akt prawny wprowadzający zmiany powinien gwarantować stabilność sprawowania urzędu przez prezesa oraz pozostałych członków organów decyzyjnych zaangażowanych w wykonywanie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Podstawy odwołania prezesa

Statuty krajowych banków centralnych muszą gwarantować niemożność usunięcia prezesa z powodów innych niż wymienione w art. 14 ust. 2 Statutu. Ma to zapobiec uznaniowemu odwoływaniu prezesa przez organy państwowe zaangażowane w jego powoływanie, w szczególności rząd lub parlament. Statut krajowego banku centralnego powinien odwoływać się do art. 14 ust. 2 Statutu, wcielać jego postanowienia ze wskazaniem ich źródła, usuwać wszelkie niezgodności z podstawami odwołania określonymi w art. 14 ust. 2 lub też nie wspominać o podstawach odwołania w ogóle, ponieważ art. 14 ust. 2 jest stosowany bezpośrednio. Po wybraniu lub mianowaniu prezes nie może być odwołany z powodów innych niż wymienione w art. 14 ust. 2 Statutu, nawet jeżeli nie objął jeszcze obowiązków.

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

Gdyby te same zasady gwarantujące stabilność sprawowania urzędu i podstawy odwołania prezesów nie miały również zastosowania do innych członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, zagrożona byłaby niezależność personalna²³. Szereg postanowień Traktatu i Statutu wymaga porównywalnej stabilności sprawowania urzędu. Artykuł 14 ust. 2 Statutu nie ogranicza stabilności sprawowania urzędu do prezesów, natomiast art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu odnoszą się do „członków organów decyzyjnych” krajowych banków centralnych, a nie konkretnie do prezesów. Ma to zastosowanie zwłaszcza w przypadku, gdy prezes jest *primus inter pares* w stosunku do pozostałych członków organu decyzyjnego dysponujących takim samym prawem głosu lub w sytuacji, gdy pozostali członkowie organu decyzyjnego są zaangażowani w wykonywanie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

²³ Najważniejszymi opiniami EBC kształtującymi stanowisko w tym zakresie są: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 i CON/2007/6.

Prawo do zaskarżenia na drodze sądowej

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

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

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

Mechanizmy zabezpieczające przed konfliktem interesów

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

NIEZALEŻNOŚĆ FINANSOWA

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

Państwo członkowskie nie może dopuszczać do tego, aby jego krajowy bank centralny dysponował zasobami finansowymi niewystarczającymi na realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC lub w Eurosystemie. Należy podkreślić, że art. 28 ust. 1 i art. 30 ust. 4 Statutu umożliwiają EBC wezwanie krajowych banków centralnych do wniesienia uzupełniających wkładów kapitałowych do EBC oraz przekazania dodatkowych rezerw walutowych²⁴. Ponadto art. 33 ust. 2 Statutu przewiduje²⁵, że w przypadku poniesienia przez EBC strat, które nie mogą być w pełni pokryte z ogólnego funduszu rezerwowego, Rada Prezesów może zdecydować, aby pozostała strata została pokryta z dochodów pieniężnych z odpowiedniego roku obrachunkowego proporcjonalnie i do wysokości sum przydzielonych poszczególnym krajowym bankom centralnym. Zasada niezależności finansowej oznacza, że w celu zachowania zgodności ze wspomnianymi postanowieniami należy umożliwić krajowemu bankowi centralnemu realizację jego funkcji w sposób nienaruszony.

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

W związku z powyższym niezależność finansowa oznacza też, że krajowy bank centralny powinien mieć zawsze zapewniony wystarczający kapitał. W szczególności należy unikać sytuacji, w których przez dłuższy okres fundusze własne netto krajowego banku centralnego byłyby poniżej poziomu funduszu statutowego albo osiągnęły poziom ujemny, również w przypadku przeniesienia strat przekraczających poziom funduszy

²⁴ Art. 30 ust. 4 Statutu ma zastosowanie wyłącznie w ramach Eurosystemu.

²⁵ Art. 33 ust. 2 Statutu ma zastosowanie wyłącznie w ramach Eurosystemu.

i rezerw na następny okres. Każda tego rodzaju sytuacja może mieć niekorzystny wpływ na zdolność krajowego banku centralnego do realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, jak również na zdolność do realizacji własnych zadań krajowych. Tego rodzaju sytuacja może też podważać wiarygodność polityki pieniężnej Eurosystemu. W związku z powyższym, aby zapewnić zachowanie zasady niezależności finansowej, w razie spadku funduszy własnych netto krajowego banku centralnego poniżej poziomu funduszu statutowego lub do wartości ujemnej dane państwo członkowskie jest zobowiązane dokapitalizować swój bank centralny w rozsądnym terminie, co najmniej do poziomu funduszu statutowego. Jeśli chodzi o EBC, znaczenie tej kwestii zostało już potwierdzone przez Radę, która przyjęła rozporządzenie Rady (WE) nr 1009/2000 z dnia 8 maja 2000 r. dotyczące powiększenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego²⁶. Rozporządzenie to umożliwiło Radzie Prezesów EBC podjęcie decyzji o faktycznym powiększeniu kapitału w celu utrzymania podstawy współczynnika kapitał-aktywa na poziomie umożliwiającym prowadzenie działalności EBC²⁷. Sytuacja finansowa krajowych banków centralnych powinna umożliwiać im odpowiednie zareagowanie na taką decyzję EBC.

Koncepcja niezależności finansowej powinna zatem być oceniana pod kątem tego, czy jakakolwiek osoba trzecia jest w stanie wywierać bezpośredni lub pośredni wpływ nie tylko na zadania krajowego banku centralnego, lecz również na jego zdolność do wykonywania powierzonego mandatu, zarówno operacyjną – pod względem zasobów ludzkich, jak i finansową – pod względem odpowiednich zasobów finansowych. W tym kontekście szczególnie istotne są aspekty niezależności finansowej przedstawione poniżej²⁸. Są to jednocześnie te aspekty niezależności finansowej, w odniesieniu do których krajowe banki centralne są najbardziej narażone na wpływy zewnętrzne.

Ustalanie budżetu

Uprawnienie osoby trzeciej do określania budżetu krajowego banku centralnego lub wpływania na ten budżet jest niezgodne z zasadą niezależności finansowej, chyba że w odpowiednim akcie prawnym zawarto klauzulę ochronną stanowiącą, że wspomniane

²⁶ Dz.U. L 115 z 16.5.2000, s. 1.

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

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

uprawnienie nie może mieć niekorzystnego wpływu na środki finansowe niezbędne do realizacji przez krajowy bank centralny zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Zasady rachunkowości

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

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

Jeżeli działalność krajowego banku centralnego podlega kontroli państwowego organu kontroli lub innego podobnego organu odpowiedzialnego za kontrolę wykorzystania środków publicznych, zakres tej kontroli powinien być jasno określony przepisami prawa, nie powinien ograniczać działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów krajowego banku centralnego²⁹, ponadto, zgodnie z zasadą niezależności instytucjonalnej, powinien respektować zakaz wydawania instrukcji krajowemu bankowi centralnemu lub jego organom decyzyjnym oraz nie powinien utrudniać realizacji zadań związanych z uczestnictwem krajowego banku centralnego w ESBC³⁰. Kontrola państwowa powinna być przeprowadzana w sposób apolityczny, niezależny i profesjonalny.

Podział zysków, kapitał i rezerwy finansowe krajowych banków centralnych

Sposób podziału zysków może zostać określony w statucie krajowego banku centralnego. W przypadku braku takiego zapisu decyzję o podziale zysków powinien podejmować organ decyzyjny krajowego banku centralnego w oparciu o profesjonalne przesłanki; decyzja taka nie powinna być podejmowana według swobodnego uznania osób trzecich, chyba że istnieje klauzula ochronna stanowiąca, że wspomniany sposób podjęcia decyzji

²⁹ W odniesieniu do działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów krajowych banków centralnych – zobacz art. 27 ust. 1 Statutu.

³⁰ Opinie CON/2011/9 i CON/2011/53.

nie może mieć niekorzystnego wpływu na środki finansowe niezbędne do realizacji przez krajowy bank centralny zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, jak również zadań krajowych.

Zyski mogą być wpłacane do budżetu państwa dopiero po pokryciu łącznych strat z lat ubiegłych³¹ i utworzeniu rezerw finansowych uznanych za konieczne do ochrony realnej wartości kapitału i aktywów krajowego banku centralnego. Niedopuszczalne są tymczasowe lub doraźne środki ustawodawcze równoznaczne z wydawaniem poleceń krajowemu bankowi centralnemu co do sposobu podziału zysku³². Analogicznie, zasadę niezależności finansowej naruszałoby opodatkowanie niezrealizowanych zysków kapitałowych krajowego banku centralnego³³.

Państwo członkowskie nie może narzucać krajowemu bankowi centralnemu obowiązku zmniejszenia kapitału bez wyrażonej a priori zgody organów decyzyjnych tego krajowego banku centralnego, która musi uwzględniać konieczność zachowania przez krajowy bank centralny wystarczających środków potrzebnych do realizacji powierzonych mu – jako członkowi ESBC – zadań wymienionych w art. 127 ust. 2 Traktatu i w Statucie. Z tego samego względu wszelkie zmiany zasad podziału zysku krajowego banku centralnego mogą być inicjowane i podejmowane wyłącznie w porozumieniu z krajowym bankiem centralnym, który jest w stanie najlepiej ocenić wymagany poziom rezerw³⁴. Krajowy bank centralny musi mieć swobodę niezależnego tworzenia rezerw finansowych w celu ochrony realnej wartości swojego kapitału i aktywów. Państwa członkowskie nie mogą utrudniać krajowemu bankowi centralnemu gromadzenia rezerw do poziomu potrzebnego członkowi ESBC do realizacji jego zadań³⁵.

Odpowiedzialność finansowa za organy nadzoru

Większość państw członkowskich sytuuje organy nadzoru finansowego w strukturze krajowego banku centralnego. Takie usytuowanie nie stanowi problemu, jeżeli organy te mają obowiązek stosowania się do niezależnych decyzji krajowego banku centralnego. Jeśli jednak ustawodawstwo przewiduje dla takich organów odrębne procesy decyzyjne, należy zapewnić, by decyzje podejmowane przez te organy nie zagrażały finansom banku

³¹ Opinia CON/2009/85.

³² Opinia CON/2009/26 i opinia CON/2013/15.

³³ Opinia CON/2009/63 i opinia CON/2009/59.

³⁴ Opinia CON/2009/83 i opinia CON/2009/53.

³⁵ Opinia CON/2009/26.

centralnego jako całości. W takich przypadkach ustawodawstwo krajowe powinno umożliwiać krajowemu bankowi centralnemu sprawowanie ostatecznej kontroli nad decyzjami organów nadzoru, które mogą wpływać na niezależność banku centralnego, w szczególności na jego niezależność finansową.

Autonomia w sprawach kadrowych

Państwa członkowskie nie mogą ograniczać zdolności krajowych banków centralnych do zatrudniania i zatrzymywania wykwalifikowanego personelu koniecznego do niezależnego wykonywania zadań, które na nie nakłada Traktat i Statut. Krajowy bank centralny nie może też znaleźć się w sytuacji, w której pozbawiony jest kontroli nad personelem, kontrola ta jest ograniczona lub rząd państwa członkowskiego może wpływać na decyzje banku dotyczące personelu³⁶. Zmiany przepisów dotyczących wynagrodzeń członków organów decyzyjnych i pracowników krajowych banków centralnych powinny być ustalane w ścisłej i efektywnej współpracy z krajowym bankiem centralnym i z należytym uwzględnieniem jego stanowiska, tak aby umożliwić krajowemu bankowi centralnemu nieprzerwane wykonywanie jego zadań w niezależny sposób³⁷. Autonomia w sprawach kadrowych rozciąga się także na kwestie dotyczące emerytur pracowników.

Prawo własności i prawa majątkowe

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

2.2.4 POUFNOŚĆ

Przewidziany w art. 37 Statutu obowiązek zachowania przez personel EBC i krajowych banków centralnych tajemnicy służbowej może skutkować wprowadzeniem podobnych zapisów w statutach krajowych banków centralnych lub innym ustawodawstwie państw członkowskich. Ponadto pierwszeństwo prawa UE oraz przepisów przyjętych na jego podstawie oznacza również, że ustawodawstwo krajowe dotyczące dostępu osób trzecich do dokumentów nie może prowadzić do naruszania zasad poufności ESBC. Dostęp państwowego organu kontroli lub podobnego organu do informacji i dokumentów

³⁶ Opinia CON/2008/9, opinia CON/2008/10 i opinia CON/2012/89.

³⁷ CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 i CON/2014/7.

krajowego banku centralnego musi być ograniczony i nie może naruszać zasad poufności ESBC, do przestrzegania których są zobowiązani członkowie organów decyzyjnych krajowego banku centralnego. Krajowy bank centralny powinien zapewnić ochronę przez te organy poufności ujawnionych im informacji i dokumentów na poziomie odpowiadającym poziomowi ochrony zapewnianemu przez krajowy bank centralny.

2.2.5 ZAKAZ FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO I ZAKAZ UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Jeśli chodzi o zakaz finansowania ze środków banku centralnego i zakaz uprzywilejowanego dostępu, ustawodawstwo krajowe państw członkowskich, które przystąpiły do UE w 2004 r., w 2007 r. lub w 2013 r., należało dostosować w celu zapewnienia zgodności z odpowiednimi postanowieniami Traktatu i Statutu, odpowiednio, do dnia 1 maja 2004 r., 1 stycznia 2007 r. i 1 lipca 2013 r. Szwecja została zobowiązana do wprowadzenia w życie niezbędnych zmian do 1 stycznia 1995 r.

2.2.5.1 ZAKAZ FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO

Przewidziany w art. 123 ust. 1 Traktatu zakaz finansowania ze środków banku centralnego zabrania udzielania przez EBC i krajowe banki centralne państw członkowskich pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom, urzędowi lub agencjom UE, instytucjom rządowym szczebla centralnego, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym państw członkowskich, jak również bezpośredniego nabywania przez EBC i krajowe banki centralne instrumentów dłużnych od takich podmiotów publicznych. Traktat przewiduje jeden wyjątek od tego zakazu: nie ma on zastosowania w przypadku publicznych instytucji kredytowych, które w ramach utrzymywania rezerw przez banki centralne muszą być traktowane tak samo, jak prywatne instytucje kredytowe (art. 123 ust. 2 Traktatu). Ponadto EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi wymienionych powyżej organów sektora publicznego (art. 21 ust. 2 Statutu). Szczegółowy zakres obowiązywania zakazu finansowania ze środków banku centralnego został doprecyzowany w rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określającym definicje w celu zastosowania zakazów, o których mowa w art. 104 i art. 104b ust. 1 Traktatu³⁸ –

³⁸ Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 1. Art. 104 i art. 104b(1) Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską to obecnie art. 123 i art. 125 ust. 1 Traktatu.

stwierdzającym jednoznacznie, że zakaz obejmuje wszelkie finansowanie zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich.

Zakaz finansowania ze środków banku centralnego ma podstawowe znaczenie dla ochrony głównego celu polityki pieniężnej – utrzymania stabilności cen. Ponadto finansowanie sektora publicznego przez bank centralny zmniejsza presję na utrzymanie dyscypliny budżetowej. W związku z tym zakaz powyższy należy interpretować rozszerzająco w celu zapewnienia ścisłego przestrzegania, z nielicznymi wyjątkami przewidzianymi w art. 123 ust. 2 Traktatu i rozporządzeniu (WE) nr 3603/93. Tak więc choć art. 123 ust. 1 Traktatu odnosi się do „kredytów”, a więc form związanych z obowiązkiem spłaty środków, zakaz dotyczy również *a fortiori* innych form finansowania, niezwiązanych z obowiązkiem spłaty.

Ogólne stanowisko EBC dotyczące zgodności ustawodawstwa krajowego z opisywanym zakazem zostało sformułowane głównie w opiniach wydawanych przez EBC na wniosek państw członkowskich w odniesieniu do projektów krajowych aktów prawnych, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu³⁹.

PRZENIESIENIE ZAKAZU FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO DO USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO

Zasadniczo nie ma konieczności przenoszenia art. 123 Traktatu, uzupełnionego rozporządzeniem (WE) nr 3603/93, do ustawodawstwa krajowego, ponieważ oba te akty prawne są stosowane bezpośrednio. Jeśli jednak przepisy ustawodawstwa krajowego odzwierciedlają stosowane bezpośrednio przepisy UE, nie mogą one zawężyć zakresu stosowania zakazu finansowania ze środków banku centralnego ani rozszerzać listy wyjątków przewidzianych w prawie unijnym. Przykładowo, ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie przez krajowy bank centralny zobowiązań finansowych państwa członkowskiego wobec międzynarodowych instytucji finansowych (poza MFW wykonującym funkcje określone w rozporządzeniu (WE) nr 3603/93⁴⁰) lub wobec krajów trzecich, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

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

⁴⁰ Opinia CON/2013/16.

FINANSOWANIE SEKTORA PUBLICZNEGO LUB JEGO ZOBOWIĄZAŃ WOBEĆ OSÓB TRZECICH

Ustawodawstwo krajowe nie może nakładać na krajowy bank centralny obowiązku finansowania działalności innych organów sektora publicznego lub zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich. Przykładowo, ustawodawstwo krajowe, które nakłada na krajowy bank centralny obowiązek lub przyznaje mu uprawnienie do finansowania organów sądowych lub quasi-sądowych niezależnych od banku centralnego i wykonujących władzę państwową, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego. W przypadku powierzenia krajowemu bankowi centralnemu nowych zadań wykraczających poza zadania banku centralnego, na wykonywanie takich zadań krajowy bank centralny powinien otrzymać odpowiednie środki⁴¹. Ponadto, zgodnie z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, krajowy bank centralny nie może finansować działania mechanizmów finansowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji lub systemów gwarantowania depozytów⁴². Niedozwolone jest też zapewnianie przez krajowy bank centralny finansowania pomostowego umożliwiającego państwu członkowskiemu wypełnienie jego zobowiązań w odniesieniu do gwarancji państwa dotyczących zobowiązań banków⁴³. Niemniej jednak zapewnianie przez krajowy bank centralny środków organom nadzoru nie budzi zastrzeżeń związanych z zakazem finansowania, o ile krajowy bank centralny finansuje wykonanie ustawowych zadań nadzorczych zgodnie z ustawodawstwem krajowym w ramach swojego mandatu, lub o ile może mieć udział w procesie decyzyjnym tych organów nadzoru lub może wpływać na ten proces⁴⁴.

Niezgodny z zakazem finansowania ze środków banku centralnego jest również podział zysków banku centralnego, które nie zostały w pełni zrealizowane, zaksięgowane i poddane audytowi. Niezgodne z tym zakazem jest także wypłacanie, choćby częściowe, kwoty podlegającej wpłacie do budżetu państwa zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami dotyczącymi przeznaczenia zysku krajowego banku centralnego, z kapitału rezerwowego tego banku. Zasady dotyczące przeznaczenia zysków krajowego banku centralnego nie mogą zatem naruszać jego kapitału rezerwowego. Ponadto przeniesienie aktywów krajowego banku centralnego na państwo może odbywać się wyłącznie

⁴¹ Opinia CON/2013/29.

⁴² Opinia CON/2011/103 i opinia CON/2012/22. Zob. również dział zatytułowany: „Wsparcie finansowe dla systemów gwarantowania depozytów i systemów rekompensat dla inwestorów”, gdzie znajdują się przykłady w tym zakresie.

⁴³ Opinia CON/2012/4.

⁴⁴ Opinia CON/2010/4.

odpłatnie, według wartości rynkowej, przy czym przeniesienie powinno mieć miejsce jednocześnie z przekazaniem odpłatności⁴⁵.

Analogicznie, niedozwolone jest ingerowanie w realizację innych zadań Eurosystemu, takich jak zarządzanie rezerwami walutowymi, przez wprowadzenie opodatkowania teoretycznych i niezrealizowanych zysków kapitałowych⁴⁶.

PRZEJĘCIE ZOBOWIĄZAŃ SEKTORA PUBLICZNEGO

Ustawodawstwo krajowe, które wymagałoby od krajowego banku centralnego przejęcia zobowiązań niezależnego dotąd organu publicznego wskutek krajowej reorganizacji określonych zadań i funkcji (na przykład w sytuacji przekazania krajowemu bankowi centralnemu określonych zadań nadzorczych uprzednio wykonywanych przez państwowe lub niezależne instytucje lub organy) i jednocześnie nie zwalniałoby całkowicie banku centralnego ze wszelkich zobowiązań finansowych wynikających z wcześniejszej działalności takiego organu, byłoby niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego⁴⁷.

WSPARCIE FINANSOWE DLA INSTYTUCJI KREDYTOWYCH LUB FINANSOWYCH

Ustawodawstwo krajowe, które przewidywałoby finansowanie przez krajowy bank centralny instytucji kredytowych, udzielane niezależnie i całkowicie według ich własnego uznania, w trybie innym niż wynikający z zadań banku centralnego (takich jak prowadzenie polityki pieniężnej, systemy płatnicze lub przeprowadzanie tymczasowych operacji wspierających płynność), w szczególności udzielanie wsparcia niewypłacalnym instytucjom kredytowym lub innym instytucjom finansowym, byłoby niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

Ma to w szczególności zastosowanie do wsparcia udzielanego niewypłacalnym instytucjom kredytowym. Jest to uzasadnione tym, że finansując niewypłacalną instytucję kredytową, krajowy bank centralny przejmowałby wykonywanie zadań państwa⁴⁸. Takie same zastrzeżenia budzi finansowanie przez Eurosystem instytucji kredytowej, która została poddana rekapitalizacji w celu przywrócenia wypłacalności, poprzez plasowanie

⁴⁵ Opinia CON/2011/91 i opinia CON/2011/99.

⁴⁶ Opinia CON/2009/63.

⁴⁷ Opinia CON/2013/56.

⁴⁸ Opinia CON/2013/5.

bezpośrednie instrumentów dłużnych emitowanych przez państwo w sytuacji, gdzie nie istnieją alternatywne rynkowe źródła finansowania (zwanych dalej „obligacjami rekaptalizacyjnymi”) i gdzie obligacje takie mają być wykorzystane jako zabezpieczenie. W takim przypadku przeprowadzanej przez państwo rekaptalizacji instytucji kredytowej w drodze plasowania bezpośredniego obligacji rekaptalizacyjnych późniejsze wykorzystanie takich obligacji jako zabezpieczenia w operacjach płynnościowych banku centralnego budzi zastrzeżenia dotyczące zakazu finansowania ze środków banku centralnego⁴⁹.

Awaryjne wsparcie płynności udzielane przez krajowy bank centralny niezależnie i na zasadzie pełnej uznaniowości wypłacalnym instytucjom kredytowym za zabezpieczeniem w formie gwarancji państwa musi spełniać następujące kryteria: i) należy zagwarantować, aby kredyt udzielany przez krajowy bank centralny był możliwie krótkoterminowy; ii) musi istnieć zagrożenie stabilności systemu; iii) nie może być wątpliwości co do ważności prawnej oraz wykonalności gwarancji państwa zgodnie z mającym zastosowanie prawem krajowym oraz iv) nie może być wątpliwości co do ekonomicznej adekwatności gwarancji państwa, przy czym gwarancja ta powinna obejmować zarówno kwotę główną kredytu, jak i odsetki.⁵⁰

W związku z tym należy rozważyć uwzględnienie w prawie krajowym odniesienia do art. 123 Traktatu.

WSPARCIE FINANSOWE DLA SYSTEMÓW GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW I SYSTEMÓW REKOMPENSAT DLA INWESTORÓW

Dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów⁵¹ oraz dyrektywa w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów⁵² przewidują, że koszty wynikające z finansowania systemów gwarantowania depozytów oraz koszty wynikające z finansowania systemów rekompensat dla inwestorów muszą być ponoszone, odpowiednio, przez same instytucje kredytowe i przedsiębiorstwa inwestycyjne. Ustawodawstwo krajowe przewidujące finansowanie przez krajowy bank centralny krajowego systemu gwarantowania depozytów dla instytucji kredytowych lub krajowego

⁴⁹ Opinie CON/2012/50, CON/2012/64 i CON/2012/71.

⁵⁰ Opinia CON/2012/4, przypis 42 odsyłający do dalszych opinii omawiających te zagadnienia.

⁵¹ Motyw 23 dyrektywy 94/19/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 30 maja 1994 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U. L 135 z 31.5.1994, s. 5).

⁵² Motyw 23 dyrektywy 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (Dz.U. L 84 z 26.3.1997, s. 22).

systemu rekompensat dla inwestorów dla przedsiębiorstw inwestycyjnych jest zgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego tylko wtedy, gdy jest to finansowanie krótkoterminowe, odnoszące się do nagłych sytuacji, w grę wchodzi zagrożenie stabilności systemowej, a decyzję podejmuje wedle własnego uznania krajowy bank centralny. W związku z tym należy rozważyć uwzględnienie w prawie krajowym odniesienia do art. 123 Traktatu. Uznaniowość decyzji o udzieleniu kredytu nie może oznaczać, że krajowy bank centralny de facto przejmuje zadania państwa⁵³. W szczególności wsparcie banku centralnego dla systemu gwarantowania depozytów nie może sprowadzać się do systematycznej operacji prefinansowania⁵⁴.

Zgodnie z zakazem finansowania ze środków banku centralnego krajowy bank centralny nie może finansować działania mechanizmów finansowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Jeżeli dany krajowy bank centralny jest organem ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, nie powinien on w żadnym razie przyjmować lub finansować zobowiązań instytucji pomostowej lub podmiotu zarządzającego aktywami⁵⁵.

FUNKCJA AGENTA SKARBOWEGO

Artykuł 21 ust. 2 Statutu stanowi, że „EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi” na rzecz „instytucji, organów, urzędów lub agencji Unii, instytucji rządowych szczebla centralnego, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych oraz innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państw członkowskich”. Artykuł 21 ust. 2 Statutu ma na celu – po przekazaniu Eurosystemowi kompetencji w zakresie polityki pieniężnej – umożliwienie krajowym bankom centralnym dalszego wykonywania usług agenta skarbowego, tradycyjnie świadczonych przez banki centralne na rzecz instytucji rządowych i innych podmiotów publicznych, bez automatycznego naruszania zakazu finansowania ze środków banku centralnego. Rozporządzenie (WE) nr 3603/93 określa kilka następujących, jednoznacznie i wąsko zdefiniowanych wyjątków od zakazu finansowania ze środków banku centralnego dotyczących funkcji agenta skarbowego: i) udzielanie sektorowi publicznemu kredytu w ciągu dnia jest dopuszczalne, o ile jest on ograniczony do jednego dnia, bez możliwości przedłużenia⁵⁶; ii) zapisywanie czeków wystawionych przez osoby trzecie na dobro

⁵³ Opinia CON/2011/83.

⁵⁴ Opinia CON/2011/84.

⁵⁵ Opinia CON/2011/103 i opinia CON/2012/99.

⁵⁶ Zob. art. 4 rozporządzenia (WE) nr 3603/93 oraz opinię CON/2013/2.

rachunku sektora publicznego zanim bank akceptant został nimi obciążony jest dopuszczalne, jeżeli od momentu otrzymania czeku upłynął ustalony okres odpowiadający normalnemu okresowi inkasa czeków przez rzeczony bank centralny, a чеки jeszcze niezainkasowane są czymś wyjątkowym, opiewającym na niewielkie sumy i w krótkim okresie uśredniają się⁵⁷; oraz iii) przechowywanie monet wyemitowanych przez sektor publiczny i zapisanych na dobro sektora publicznego jest dopuszczalne, gdy liczba tych aktywów pozostaje na poziomie poniżej 10% monet znajdujących się w obiegu⁵⁸.

Ustawodawstwo krajowe dotyczące funkcji agenta skarbowego winno być zasadniczo zgodne z prawem UE, a w szczególności winno być zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego⁵⁹. Biorąc pod uwagę, że art. 21 ust. 2 Statutu wyraźnie uznaje świadczenie usług agenta skarbowego za uzasadnioną funkcję tradycyjnie wykonywaną przez krajowe banki centralne, świadczenie przez banki centralne usług agenta skarbowego jest zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, pod warunkiem że usługi te nie wykraczają poza zakres funkcji agenta skarbowego i nie stanowią finansowania przez bank centralny zobowiązań sektora publicznego wobec podmiotów trzecich lub kredytowania przez bank centralny sektora publicznego w sposób przekraczający wąsko zdefiniowane odstępstwa określone w rozporządzeniu (WE) nr 3603/93⁶⁰. Ustawodawstwo krajowe, które umożliwia krajowemu bankowi centralnemu przyjmowanie depozytów instytucji rządowych i obsługę ich rachunków, nie pozostaje w sprzeczności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, o ile takie zapisy nie dają możliwości udzielania kredytu, w tym jednodniowego przekroczenia stanu konta. Jednakże kwestia zgodności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego pojawiłaby się na przykład, gdyby ustawodawstwo krajowe zezwalało na oprocentowanie depozytów lub sald bieżących powyżej stawek rynkowych, a nie w wysokości tych stawek lub poniżej nich. Oprocentowanie wyższe niż stawka rynkowa stanowi w istocie kredyt, co jest niezgodne z celem zakazu finansowania ze środków banku centralnego i mogłoby podważyć cel wprowadzenia tego zakazu. Ważne jest, aby oprocentowanie konta odzwierciedlało parametry rynkowe, a szczególnie aby skorelować oprocentowanie depozytów z ich terminem zapadalności⁶¹. Ponadto nieodpłatne świadczenie przez krajowy bank centralny usług agenta skarbowego nie budzi obaw co do

⁵⁷ Zob. art. 5 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

⁵⁸ Zob. art. 6 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

⁵⁹ Opinia CON/2013/3.

⁶⁰ Opinie CON/2009/23, CON/2009/67 i CON/2012/9.

⁶¹ Zob. m.in. opinie CON/2010/54, CON/2010/55 i CON/2013/62.

finansowania ze środków banku centralnego, o ile są to podstawowe usługi agenta skarbowego⁶².

2.2.5.2 ZAKAZ UPRZYWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Zgodnie z art. 124 Traktatu „[z]akazany jest każdy środek nieoparty na względach o charakterze ostrożnościowym, ustanawiający uprzywilejowany dostęp instytucji, organów lub jednostek organizacyjnych Unii, rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państw członkowskich do instytucji finansowych”.

Zgodnie z art. 1 ust. 1 rozporządzenia Rady (WE) nr 3604/93⁶³ przez uprzywilejowany dostęp należy rozumieć każdą ustawę, rozporządzenie lub inny wiążący akt prawny przyjęty w wykonywaniu władzy publicznej, który: a) zobowiązuje instytucje finansowe do nabywania lub przechowywania pasywów instytucji lub organów Unii, rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państw członkowskich (zwanych dalej „sektorem publicznym”), lub b) przyznaje ulgi podatkowe, które mogą przynosić korzyść jedynie instytucjom finansowym, lub udogodnienia finansowe, które nie są zgodne z zasadami gospodarki rynkowej, aby zachęcić te instytucje do nabywania lub przechowywania takich pasywów.

Jako instytucje publiczne krajowe banki centralne nie mogą przyznawać uprzywilejowanego dostępu do instytucji finansowych sektorowi publicznemu, chyba że wynika to ze względów o charakterze ostrożnościowym. Ponadto wprowadzane przez krajowe banki centralne zasady dotyczące dopuszczania przez bank centralny wykorzystania instrumentów dłużnych w swoich operacjach, w tym jako zabezpieczeń, nie mogą być stosowane jako środki obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu⁶⁴. Ustawodawstwo państw członkowskich w tej dziedzinie nie może ustanawiać takiego uprzywilejowanego dostępu.

⁶² Opinia CON/2012/9.

⁶³ Rozporządzenie Rady (WE) nr 3604/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określające definicje do celów stosowania zakazu uprzywilejowanego dostępu wymienionego w art. 104a Traktatu [ustanawiającego Wspólnotę Europejską] (Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 4). Art. 104a został zastąpiony art. 124 Traktatu.

⁶⁴ Zob. art. 3 ust. 2 oraz motyw 10 rozporządzenia (WE) nr 3604/93.

Artykuł 2 rozporządzenia (WE) nr 3604/93 definiuje „względy o charakterze ostrożnościowym” jako te, które są podstawą krajowych przepisów ustawowych, wykonawczych lub administracyjnych działań opartych na prawie Unii lub zgodnych z nim, które przeznaczone są do wspierania rzetelności instytucji finansowych tak, aby wzmocnić stabilność systemu finansowego jako całości oraz ochronę klientów tych instytucji. Względy o charakterze ostrożnościowym służą zapewnieniu wypłacalności banków w stosunku do ich deponentów⁶⁵. W obszarze nadzoru ostrożnościowego prawo wtórne Unii ustanowiło szereg wymogów zapewniających rzetelność instytucji kredytowych⁶⁶. „Instytucja kredytowa” zdefiniowana została jako przedsiębiorstwo, którego działalność polega na przyjmowaniu depozytów lub innych funduszy podlegających zwrotowi od klientów oraz na udzielaniu kredytów na swój własny rachunek⁶⁷. Instytucje kredytowe są również często określane jako banki, a świadczenie przez nie usług wymaga zezwolenia wydanego przez właściwy organ państwa członkowskiego⁶⁸.

Chociaż rezerwy obowiązkowe można uważać za część wymogów ostrożnościowych, zwykle są one częścią działalności krajowych banków centralnych i są wykorzystywane jako narzędzie polityki pieniężnej w większości gospodarek, w tym w strefie euro⁶⁹. W tym zakresie punkt 1.3.3 załącznika I do wytycznych EBC/2011/14⁷⁰ przewiduje, że system rezerw obowiązkowych Eurosystemu ma na celu przede wszystkim stabilizację stóp procentowych na rynku pieniężnym oraz stworzenie (lub pogłębienie) strukturalnego niedoboru płynności⁷¹. EBC wymaga, aby instytucje kredytowe mające siedzibę w strefie

⁶⁵ Opinia rzecznika generalnego Elmera w sprawie C-222/95 *Parodi* przeciwko *Banque H. Albert de Bary* [1997] ECR I-3899, pkt 24.

⁶⁶ Zob.: i) rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1) oraz ii) dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338).

⁶⁷ Zob. art. 4 pkt 1 ppkt 1 rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

⁶⁸ Zob. art. 8 dyrektywy 2013/36/UE.

⁶⁹ Potwierdza to art. 3 ust. 2 oraz motyw 9 rozporządzenia (WE) nr 3604/93.

⁷⁰ Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 września 2011 r. w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu (EBC/2011/14) (Dz.U. L 331 z 14.12.2011, s. 1).

⁷¹ Wyższy wymóg dotyczący rezerw oznacza mniej środków dostępnych na udzielania pożyczek, co spowoduje obniżenie podaży pieniądza.

euro utrzymywały rezerwy obowiązkowe (w formie depozytów) na rachunkach w krajowych bankach centralnych⁷².

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

2.2.6 JEDNOLITA PISOWNIA EURO

Artykuł 3 ust. 4 Traktatu o Unii Europejskiej stanowi, że „Unia ustanawia unię gospodarczą i walutową, której walutą jest euro”. W tekście Traktatów we wszystkich oryginalnych językach stosujących alfabet łaciński euro jest konsekwentnie określone w mianowniku liczby pojedynczej jako „euro”. W tekstach zapisywanych alfabetem greckim euro jest pisane jako „ευρώ”, a w tekstach pisanych cyrylicą – jako „евро”⁷³. Zgodnie z tą zasadą rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 z dnia 3 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia euro⁷⁴ stwierdza jasno, że nazwa wspólnej waluty musi być taka sama we wszystkich językach urzędowych UE, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów. Tak więc Traktaty wymagają jednolitej pisowni słowa „euro” w mianowniku liczby pojedynczej w całym ustawodawstwie UE i całym ustawodawstwie krajowym, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów.

⁷² Zobacz: art. 19 Statutu; rozporządzenie Rady (WE) NR 2531/98 z dnia 23 listopada 1998 r. dotyczące stosowania stóp rezerw obowiązkowych przez Europejski Bank Centralny (Dz.U. L 318 z 27.11.1998, s. 1), rozporządzenie (WE) Europejskiego Banku Centralnego nr 1745/2003 z dnia 12 września 2003 r. dotyczące stosowania rezerw obowiązkowych (EBC/2003/9) (Dz.U. L 250 z 2.10.2003, s. 10) oraz rozporządzenie (EBC/2008/32) z dnia 19 grudnia 2008 r. w sprawie bilansu skonsolidowanego sektora monetarnych instytucji finansowych (Dz.U. L 15 z 20.1.2009, s. 14).

⁷³ „Deklaracja Republiki Łotewskiej, Republiki Węgierskiej i Republiki Malty w sprawie pisowni nazwy jednej waluty w Traktatach” dołączona do Traktatów stwierdza, że: „Nie naruszając ujednoliconej pisowni nazwy jednej waluty Unii Europejskiej, o której mowa w Traktatach, w formie w jakiej nazwa ta jest umieszczona na banknotach i monetach, Łotwa, Węgry i Malta oświadczają, że pisownia nazwy jednej waluty, w tym jej form pochodnych stosowanych w łotewskiej, węgierskiej i maltańskiej wersji językowej Traktatów, nie ma wpływu na obowiązujące zasady języków łotewskiego, węgierskiego i maltańskiego”.

⁷⁴ Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 1.

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

2.2.7 INTEGRACJA PRAWNA KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH Z EUROSYSTEMEM

Od momentu wprowadzenia euro przez dane państwo członkowskie przepisy prawa krajowego (w tym w szczególności statuty krajowych banków centralnych, ale także inne akty prawne) uniemożliwiające realizację zadań związanych z Eurosystemem lub przestrzeganie decyzji EBC są niezgodne z wymogiem skutecznego funkcjonowania Eurosystemu. W celu zapewnienia zgodności z Traktatem i Statutem w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w Eurosystemie ustawodawstwo krajowe powinno zatem być odpowiednio dostosowane. Zapewnienie zgodności z art. 131 Traktatu wymagało dostosowania ustawodawstwa krajowego przed datą ustanowienia ESBC (w przypadku Szwecji) oraz przed 1 maja 2004 r., 1 stycznia 2007 r. i 1 lipca 2013 r. (w przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do UE w tych terminach). Niemniej jednak wymogi ustawowe związane z pełną integracją prawną krajowych banków centralnych z Eurosystemem wchodzi w życie dopiero w momencie rzeczywistej pełnej integracji, tj. w dniu, w którym państwo członkowskie objęte derogacją przyjmuje euro.

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

2.2.7.1 CELE POLITYKI GOSPODARCZEJ

Pełna integracja krajowego banku centralnego z Eurosystemem wymaga, aby statutowe cele banku były zgodne z celami ESBC określonymi w art. 2 Statutu. Oznacza to m.in., że cele statutowe uwzględniające specyfikę krajową – na przykład postanowienia nakładające obowiązek prowadzenia polityki pieniężnej w ramach ogólnej polityki gospodarczej danego państwa członkowskiego – powinny zostać odpowiednio dostosowane. Ponadto cele dodatkowe krajowego banku centralnego muszą być zgodne i nie mogą naruszać obowiązku wspierania ogólnych polityk gospodarczych w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii ustanowionych w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej, który to cel sam w sobie nie może naruszać utrzymywania stabilności cen⁷⁵.

2.2.7.2 ZADANIA

Zadania banku centralnego państwa członkowskiego, które przyjęło euro, są określane głównie przez Traktat i Statut, z uwagi na status krajowego banku centralnego jako integralnej części Eurosystemu. W celu zapewnienia zgodności z art. 131 Traktatu należy zatem zawarte w statutach krajowych banków centralnych postanowienia dotyczące zadań porównać z odpowiednimi zapisami Traktatu i Statutu, a wszelkie niezgodności usunąć⁷⁶. Dotyczy to każdego przepisu, który po przyjęciu euro i integracji z Eurosystemem utrudniałby realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, a w szczególności przepisów, które nie uwzględniają uprawnień ESBC określonych w rozdziale IV Statutu.

Wszystkie przepisy prawa krajowego dotyczące polityki pieniężnej powinny uznawać, że polityka pieniężna UE to zadanie, które ma być realizowane przez Eurosystem⁷⁷. Statut krajowego banku centralnego może zawierać postanowienia dotyczące instrumentów polityki pieniężnej. Postanowienia takie powinny być podobne do postanowień zawartych w Traktacie i Statucie, a wszelkie niezgodności powinny zostać usunięte w celu zapewnienia zgodności z art. 131 Traktatu.

Monitorowanie sytuacji budżetowej jest jednym z zadań wykonywanych przez EBC regularnie w celu właściwej oceny decyzji podejmowanych na potrzeby polityki pieniężnej. Krajowe banki centralne mogą również przedstawiać swoje stanowisko

⁷⁵ Opinia CON/2010/30 i opinia CON/2010/48.

⁷⁶ Zob. w szczególności art. 127 i 128 Traktatu oraz art. 3 do 6 i art. 16 Statutu.

⁷⁷ Pierwsze tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

w zakresie rozwoju sytuacji budżetowej, opierając się na prowadzonym przez siebie monitorowaniu tych kwestii oraz niezależności prezentowanych poglądów, mając na uwadze przyczynianie się do właściwego funkcjonowania europejskiej unii walutowej. Monitorowanie sytuacji budżetowej przez krajowe banki centralne na potrzeby polityki pieniężnej powinno opierać się na pełnym dostępie do wszelkich właściwych danych o finansach publicznych. W związku z tym krajowe banki centralne powinny otrzymać bezwarunkowy, szybki i zautomatyzowany dostęp do wszelkich danych statystycznych dotyczących finansów publicznych. Działalność krajowych banków centralnych nie powinna jednak wykraczać poza działania w zakresie monitorowania, które wynikają z wypełniania przez nie zadań w zakresie polityki pieniężnej lub są z tymi zadaniami bezpośrednio bądź pośrednio powiązane⁷⁸. Przyznanie krajowym bankom centralnym mandatu do oceny prognoz i sytuacji budżetowej zakłada pełnienie przez te banki funkcji w zakresie określania zasad polityki budżetowej (oraz odpowiedzialność za tę politykę), co może negatywnie wpłynąć na wypełnianie zadań w zakresie polityki pieniężnej Eurosystemu i niezależność krajowych banków centralnych⁷⁹.

W kontekście krajowych inicjatyw ustawodawczych związanych z kryzysem na rynkach finansowych EBC podkreśla, że należy unikać zakłóceń w krajowych segmentach rynku pieniężnego strefy euro, ponieważ może to utrudniać realizację wspólnej polityki pieniężnej. Dotyczy to w szczególności udzielania gwarancji państwowych na depozyty międzybankowe⁸⁰.

Państwa członkowskie mają obowiązek zapewnienia, aby przepisy prawa krajowego dotyczące problemów z płynnością doświadczanych przez przedsiębiorstwa i osoby indywidualne, na przykład ich zadłużenia wobec instytucji finansowych, nie miały niekorzystnego wpływu na płynność rynku. W szczególności przepisy te nie mogą naruszać zasady gospodarki wolnorynkowej znajdującej odzwierciedlenie w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej, ponieważ mogłoby to zakłócać przepływ kredytu, mieć istotny wpływ na stabilność instytucji finansowych i rynków, a więc niekorzystnie wpływać na realizację zadań Eurosystemu⁸¹.

⁷⁸ Opinia CON/2012/105.

⁷⁹ Np. krajowe przepisy przenoszące dyrektywę Rady 2011/85/UE z 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 41).
Opinia CON/2013/90 i opinia CON/2013/91.

⁸⁰ Opinia CON/2009/99 i opinia CON/2011/79.

⁸¹ Opinia CON/2010/8.

Ustawodawstwo krajowe przyznające krajowemu bankowi centralnemu wyłączne prawo emisji banknotów powinno uwzględniać fakt, że po przyjęciu euro wyłączne prawo zatwierdzania emisji banknotów euro będzie miała Rada Prezesów EBC (zgodnie z art. 128 ust. 1 Traktatu i art. 16 Statutu), natomiast EBC i krajowe banki centralne będą miały prawo emisji banknotów euro. Ustawodawstwo krajowe umożliwiające rządowi wywieranie wpływu na decyzje dotyczące m.in. nominałów, produkcji, wielkości emisji i wycofywania banknotów euro musi także zostać uchylone albo uznać uprawnienia EBC w zakresie banknotów euro, zgodnie z przytoczonymi powyżej postanowieniami Traktatu i Statutu. Bez względu na to, jaki jest podział kompetencji między rządami i krajowymi bankami centralnymi w zakresie monet, od momentu przyjęcia euro odpowiednie przepisy muszą uznawać uprawnienia EBC do zatwierdzania wielkości emisji monet euro. Państwo członkowskie nie może uważać pieniądza w obiegu za dług swojego banku centralnego wobec rządu, ponieważ zachwiałoby to koncepcją wspólnej waluty i byłoby niezgodne z wymogami integracji prawnej Eurosystemu⁸².

Jeżeli chodzi o zarządzanie rezerwami walutowymi⁸³, państwo członkowskie, które przyjęło euro, ale nie przekazało oficjalnych rezerw walutowych⁸⁴ krajowemu bankowi centralnemu, narusza postanowienia Traktatu. Ponadto prawo osób trzecich (m.in. rządu i parlamentu) do wywierania wpływu na decyzje krajowego banku centralnego w zakresie zarządzania oficjalnymi rezerwami walutowymi jest niezgodne z art. 127 ust. 2 Traktatu. Krajowy bank centralny jest również zobowiązany do przekazania EBC rezerw walutowych w wysokości proporcjonalnej do udziału tego banku centralnego w subskrybowanym kapitale EBC. Oznacza to, że nie może być przeszkód prawnych dla przekazywania rezerw walutowych z krajowego banku centralnego do EBC.

W zakresie danych statystycznych, mimo iż rozporządzenia przyjmowane na mocy art. 34 ust. 1 Statutu nie przyznają praw ani nie nakładają obowiązków na państwa członkowskie, które nie przyjęły euro, art. 5 Statutu, który odnosi się do zbierania informacji statystycznych, stosuje się do wszystkich państw członkowskich, bez względu na to, czy przyjęły one euro. W związku z powyższym państwa członkowskie, których walutą nie jest euro, mają obowiązek przyjęcia i wdrożenia na poziomie krajowym wszelkich środków uznanych przez nie za właściwe w celu zbierania informacji statystycznych potrzebnych do

⁸² Opinia CON/2008/34.

⁸³ Trzecie tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

⁸⁴ Z wyjątkiem walutowych kapitałów obrotowych, które państwa członkowskie mogą utrzymywać zgodnie z art. 127 ust. 3 Traktatu.

wypełniania wymogów EBC w zakresie sprawozdawczości statystycznej oraz w celu przeprowadzenia terminowych przygotowań w dziedzinie statystyki umożliwiających uzyskanie przez nie statusu państw członkowskich, których walutą jest euro⁸⁵.

2.2.7.3 PRZEPISY FINANSOWE

Postanowienia finansowe zawarte w Statucie obejmują przepisy dotyczące sprawozdań finansowych⁸⁶, audytu⁸⁷, subskrypcji kapitału⁸⁸, przekazywania rezerw walutowych⁸⁹ oraz podziału dochodów pieniężnych⁹⁰. Krajowe banki centralne muszą mieć możliwość wykonywania swoich obowiązków wynikających z tych postanowień, w związku z czym wszelkie niezgodne przepisy krajowe muszą zostać uchylone.

2.2.7.4 POLITYKA KURSOWA

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

2.2.7.5 WSPÓŁPRACA MIĘDZYNARODOWA

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

2.2.7.6 INNE ZAGADNIENIA

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

⁸⁵ Opinia CON/2013/88.

⁸⁶ Art. 26 Statutu.

⁸⁷ Art. 27 Statutu.

⁸⁸ Art. 28 Statutu.

⁸⁹ Art. 30 Statutu.

⁹⁰ Art. 32 Statutu.

3 STAN KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ

Od czasu opublikowania przez EBC ostatniego regularnego *Raportu o Konwergencji* w 2012 r. aktywność gospodarcza w wielu krajach Europy osłabiła się¹. Jednocześnie kilka krajów poczyniło postępy w zmniejszaniu nierównowagi fiskalnej. W 2013 r. aktywność gospodarcza w większości krajów zaczęła z powrotem nabierać tempa, a proces ten stopniowo rozszerzał się na kolejne sektory. Wpływały na to wzrost realnych dochodów rozporządzalnych przy braku presji inflacyjnej w większości krajów, akomodacyjna polityka makroekonomiczna w wielu z nich oraz rosnące oznaki stabilizacji gospodarczej w strefie euro. Jednak wczesne ożywienie nie doprowadziło jeszcze do znacznej poprawy sytuacji na rynku pracy, gdzie wciąż występuje wysokie bezrobocie. Jednocześnie wiele krajów osiągnęło znaczny postęp w eliminacji nierównowagi zewnętrznej i ograniczaniu zależności od finansowania zewnętrznego, zwłaszcza w sektorze bankowym. Dzięki temu poprawiła się odporność większości analizowanych krajów podczas niedawnych epizodycznych zaburzeń na rynkach wschodzących spoza UE. Niemniej w niektórych krajach występują znaczne słabości, które – jeśli nie zostaną odpowiednio ograniczone – w długim okresie będą prawdopodobnie hamować proces konwergencji.

Jeśli chodzi o kryterium stabilności cen, średnia 12-miesięczna stopa inflacji w siedmiu spośród analizowanych krajów, tj. w Bułgarii, w Czechach, w Chorwacji, na Litwie, na Węgrzech, w Polsce i w Szwecji, była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej, natomiast w Rumunii była od niej wyższa. W 2012 r. jedynie w trzech spośród ośmiu krajów uwzględnionych w tym raporcie stopa inflacji była poniżej wartości referencyjnej.

Jeśli chodzi o kryteria fiskalne, w momencie publikacji niniejszego raportu spośród analizowanych krajów jedynie Czechy, Chorwacja i Polska są objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Sytuacja zmieniła się zatem w porównaniu z 2012 r., kiedy wszystkie badane kraje oprócz Szwecji podlegały procedurze nadmiernego deficytu. W 2013 r. ogólne saldo sektora finansów publicznych we wszystkich krajach z wyjątkiem Chorwacji i Polski nie przekroczyło wartości

¹ Jeden z ośmiu krajów ujętych w *Raporcie o Konwergencji* z 2012 r. – Łotwa – wprowadził już euro (zob. *Raport o Konwergencji* EBC z czerwca 2013 r., opracowany na wniosek Łotwy). Chorwacja, która weszła do UE 1 lipca 2013 r., jest w niniejszym raporcie oceniana po raz pierwszy. Zmianę składu grupy badanych krajów należy mieć na uwadze przy porównywaniu wyników z obu raportów.

referencyjnej, wynoszącej 3% PKB. W *Raporcie o Konwergencji* z 2012 r. wszystkie kraje oprócz Szwecji, Bułgarii i Węgier miały wskaźnik deficytu sektora finansów publicznych do PKB na poziomie wyższym od 3-procentowej wartości referencyjnej. W 2013 r. wskaźnik długu publicznego do PKB wzrósł w większości analizowanych krajów, oprócz Czech, Litwy i Węgier. Niemniej we wszystkich badanych krajach oprócz Chorwacji i Węgier stosunek długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB był w 2013 r. niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W Polsce w 2013 r. wskaźnik długu publicznego do PKB wzrósł i zbliżył się do wartości referencyjnej. W Czechach i Szwecji dług publiczny w 2013 r. wynosił poniżej 50% PKB, na Litwie i w Rumunii – poniżej 40% PKB, a w Bułgarii – poniżej 20% PKB. W *Raporcie o Konwergencji* z 2012 r. jedynie na Węgrzech wskaźnik długu publicznego brutto do PKB przekraczał 60%.

Co do kryterium kursu walutowego, waluta tylko jednego spośród krajów analizowanych w raporcie – lit litewski – objęta jest mechanizmem ERM II. Od 2012 r., kiedy miało miejsce ostatnie badanie konwergencji, żaden z badanych krajów nie przystąpił do ERM II. W okresie referencyjnym warunki na rynku finansowym Litwy były ogólnie stabilne. Kursy walut nienależących do ERM II wykazywały w tym okresie stosunkowo duże wahania; wyjątkiem była Bułgaria, której waluta jest powiązana z euro w systemie izby walutowej, oraz Chorwacja, w której obowiązuje kurs płynny ściśle kierowany.

Jeśli chodzi o konwergencję długoterminowych stóp procentowych, wszystkie osiem krajów analizowanych w raporcie miało wskaźniki poniżej, a w wypadku Bułgarii, Czech, Litwy, Polski i Szwecji – wyraźnie poniżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2%. W 2012 r. w sześciu spośród ośmiu uwzględnionych wówczas krajów stopa procentowa była niższa od wartości referencyjnej.

Przy badaniu zgodności z kryteriami konwergencji zasadniczym czynnikiem jest ocena trwałości, gdyż konwergencja powinna być stała, a nie doraźna. Pierwsza dekada istnienia unii gospodarczej i walutowej pokazała, że słabe fundamenty, zbytnie poluzowanie polityki gospodarczej na poziomie krajowym oraz nadmiernie optymistyczne oczekiwania co do konwergencji dochodów realnych stanowią ryzyko nie tylko dla pojedynczych krajów, lecz także dla niezakłóconego funkcjonowania całej strefy euro. Jedną z głównych przyczyn kryzysu gospodarczo-finansowego, który wybuchł w 2008 r., była duża i uporczywa nierównowaga makroekonomiczna – na przykład w postaci ciągłego spadku

konkurencyjności czy kumulacji zadłużenia i baniek cenowych na rynku mieszkaniowym – jaka narosła w ciągu pierwszej dekady istnienia UGW w wielu państwach członkowskich UE, w tym również w państwach należących do strefy euro. Wyraźnie widać zatem, że spełnienie na daną chwilę liczbowych kryteriów konwergencji nie jest samo w sobie gwarancją braku problemów po wejściu do strefy euro. Kraje przystępujące do tej strefy powinny zatem wykazać się trwałością zachodzących w nich procesów konwergencji i zdolnością do sprostania stałym zobowiązaniom związanym z wprowadzeniem euro. Leży to w interesie zarówno poszczególnych krajów, jak i całej strefy euro.

Powszechnie uznaje się potrzebę poprawy zarządzania gospodarczego w UE. 13 grudnia 2011 r. i 30 maja 2013 r. weszły w życie nowe pakiety legislacyjne („sześciopak” i „dwupak”), które znacznie wzmocniły nadzór nad polityką fiskalną i wprowadziły nową procedurę nadzorczą w celu zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania.

Jak podkreślano w poprzednich raportach o konwergencji, w wielu analizowanych krajach potrzebne są trwałe dostosowania w dziedzinie polityki; wynika to z kombinacji następujących czynników, istotnych z punktu widzenia integracji i konwergencji gospodarczej:

i) Wysokie zadłużenie sektora publicznego lub prywatnego, zwłaszcza w połączeniu ze stosunkowo wysokim poziomem długu zagranicznego, sprawia, że gospodarka staje się podatna na przenoszenie się napięć z rynków finansowych. Może również przeszkadzać w stabilnym wzroście produkcji z uwagi na swój potencjalnie niekorzystny wpływ na finansowanie, a także na konieczność delewarowania (zmniejszania dźwigni finansowej).

ii) W celu zachowania konkurencyjności nadal konieczne jest utrzymanie w ryzach nadmiernego wzrostu płac i zwiększenie wydajności dzięki innowacjom.

iii) W ramach działań na rzecz wyższego, zrównoważonego i trwałego wzrostu należy zająć się problemem niedopasowania kwalifikacji na rynku pracy i pobudzić aktywność zawodową, koncentrując się przy tym na produktach i usługach o wysokiej wartości dodanej. Powinno to pomóc w zmniejszeniu niedoborów siły roboczej i zwiększeniu wzrostu potencjalnego.

iv) Zapewnienie wyższego i trwałego wzrostu produkcji oraz uodpornienie gospodarki na szoki dotyczące danego kraju wymagają dalszej poprawy otoczenia biznesowego oraz zastosowania środków wzmacniających zarządzanie i usprawniających działalność instytucji.

v) W odniesieniu do sektora finansowego potrzebny jest jak najściślejszy monitoring sektora bankowego, w tym zwłaszcza ryzyka związanego z jego zaangażowaniem w innych krajach oraz ze stosunkowo wysokim poziomem kredytów walutowych. Konieczny jest także rozwój rynków finansowania w walucie krajowej, zwłaszcza długoterminowego.

vi) Dalsza konwergencja poziomów dochodów w większości krajów omawianych w tym raporcie będzie prawdopodobnie wywierać dodatkową presję na wzrost cen lub nominalnych kursów walutowych (bądź jedno i drugie). Dlatego też wykazanie się zdolnością do osiągnięcia i trwałego utrzymania stabilności cen w warunkach stabilnego kursu wobec euro pozostaje zasadniczym warunkiem trwałej konwergencji gospodarczej.

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

viii) Trzeba podjąć działania w związku z prognozowanymi zmianami demograficznymi (które według przewidywań będą następować szybko i na znaczną skalę), w tym na przykład odpowiedzialne i perspektywiczne reformy emerytalne.

KRYTERIUM STABILNOŚCI CEN

W 12-miesięcznym okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – inflacja w UE była niska, głównie z powodu niskiej importowanej presji inflacyjnej i wciąż słabej aktywności gospodarczej w większości krajów. Wartość referencyjna dla kryterium stabilności cen wyniosła 1,7%. Wartość tę obliczono przez dodanie 1,5 pkt proc. do nieważonej średniej arytmetycznej stóp inflacji HICP za 12 miesięcy na Łotwie (0,1%), w Portugalii (0,3%) i w Irlandii (0,3%). Stopy inflacji HICP w Grecji, w Bułgarii i na

Cyprze uznano za obserwacje odstające, a co za tym idzie – wyłączono z obliczenia wartości referencyjnej (zob. ramka 1 w części 2).

Ponieważ w wielu krajach średnia stopa inflacji za 12 miesięcy do kwietnia 2014 r. była bardzo niska (zob. tabela 1), należy przypomnieć, że zgodnie z Traktatem wyniki poszczególnych krajów w zakresie inflacji ocenia się w ujęciu względnym, czyli w porównaniu z państwami członkowskimi o najlepszych rezultatach w tej dziedzinie. Zatem kryterium stabilności cen uwzględnia możliwość przejściowego odchylenia inflacji od poziomu spójnego ze stabilnością cen, także w strefie euro, wskutek powszechnych szoków gospodarczych (wynikających np. ze światowych cen surowców).

W ciągu ostatnich dziesięciu lat we wszystkich krajach UE inflacja była zmienna, choć w różnym stopniu, co wiązało się głównie z poziomem cen surowców, zmianami cen administrowanych i otoczeniem makroekonomicznym. W większości analizowanych krajów do zmienności inflacji przyczyniła się także sytuacja kursowa oraz warunki polityki pieniężnej. W okresie silnego wzrostu gospodarczego do 2008 r. w większości krajów inflacja przyspieszała, po czym w 2009 r. bardzo się obniżyła w wyniku ujemnego szoku związanego ze światowymi cenami surowców i znacznego osłabienia aktywności gospodarczej w większości z tych krajów. Jednak między rokiem 2010 a 2012 pomimo uporczywie słabego popytu wewnętrznego inflacja rosła, głównie pod wpływem czynników zewnętrznych i cen administrowanych. Następnie w 2013 r. w całej analizowanej grupie krajów inflacja spadła, niekiedy do rekordowo niskiego poziomu, choć we wszystkich krajach rozpoczęło się stopniowe ożywienie gospodarcze (z wyjątkiem Chorwacji, gdzie nadal utrzymuje się duża nierównowaga makroekonomiczna). Gwałtowna dezinflacja była w dużym stopniu wywołana spadkami światowych cen ropy i innych surowców oraz dobrymi zbiorami w rolnictwie. Ponadto przyczyniła się do niej wciąż występująca w większości krajów ujemna luka PKB oraz brak presji inflacyjnej wynikającej ze zmian kursu walutowego. W niektórych krajach stopa inflacji spadła jeszcze bardziej pod wpływem obniżek cen administrowanych i podatków pośrednich lub efektu bazy wynikającego z wcześniejszych podwyżek podatków pośrednich. W związku z niską stopą inflacji – we wszystkich badanych krajach stosujących strategię celu inflacyjnego spadła ona poniżej celu określonego przez bank centralny – część krajów znacznie poluzowała politykę pieniężną. Na początku 2014 r. inflacja HICP we wszystkich analizowanych krajach nadal była niska.

Roczne stopy inflacji HICP w poszczególnych krajach w dalszym ciągu były bardzo różne. Największa zmienność występowała w Bułgarii i na Litwie. W obu tych krajach do 2008 r. wskutek przegrzewania się gospodarki krajowej inflacja wzrosła do wartości dwucyfrowej, potem do 2010 r. bardzo zmalała, a następnie oscylowała już w węższych przedziałach. W Rumunii stopa inflacji była uporczywie wysoka do połowy 2011 r., po czym spadła do niskiego poziomu. W Czechach, w Chorwacji, na Węgrzech, w Polsce i w Szwecji inflacja była mniej zmienna niż w pozostałych analizowanych krajach. Średnioroczne stopy inflacji HICP za ostatnie dziesięć lat wyniosły: w Rumunii 6,5%, w Bułgarii 5,1%, na Węgrzech 4,8%, na Litwie 3,8%, w Polsce 2,9%, w Chorwacji 2,8%, w Czechach 2,4% i w Szwecji 1,5%.

Tabela I Zestawienie wskaźników konwergencji gospodarczej

		Stabilność cen	Sytuacja finansów publicznych			Kurs walutowy		Długo-terminowa stopa procentowa
		Inflacja HICP ¹⁾	Istnienie nadmiernego deficytu ²⁾	Nadwyżka (+)/Deficyt (-) sektora finansów publicznych ⁴⁾	Dług publiczny brutto ⁴⁾	Udział w ERM II	Kurs wobec euro ⁵⁾	Długo-terminowa stopa procentowa ⁶⁾
Bułgaria	2012	2,4	Tak	-0,8	18,4	Nie	0,0	4,5
	2013	0,4	Nie	-1,5	18,9	Nie	0,0	3,5
	2014	-0,8	Nie ³⁾	-1,9	23,1	Nie ³⁾	0,6 ³⁾	3,5 ⁶⁾
Czechy	2012	3,5	Tak	-4,2	46,2	Nie	-2,3	2,8
	2013	1,4	Tak	-1,5	46,0	Nie	-3,3	2,1
	2014	0,9	Tak ³⁾	-1,9	44,4	Nie ³⁾	-5,6 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Chorwacja	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Nie	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Nie	-0,8	4,7
	2014	1,1	Tak ³⁾	-3,8	69,0	Nie ³⁾	-0,8 ³⁾	4,8 ⁶⁾
Litwa	2012	3,2	Tak	-3,2	40,5	Tak	0,0	4,8
	2013	1,2	Tak	-2,1	39,4	Tak	0,0	3,8
	2014	0,6	Nie ³⁾	-2,1	41,8	Tak ³⁾	0,0 ³⁾	3,6 ⁶⁾
Węgry	2012	5,7	Tak	-2,1	79,8	Nie	-3,5	7,9
	2013	1,7	Tak	-2,2	79,2	Nie	-2,6	5,9
	2014	1,0	Nie ³⁾	-2,9	80,3	Nie ³⁾	-3,6 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Polska	2012	3,7	Tak	-3,9	55,6	Nie	-1,6	5,0
	2013	0,8	Tak	-4,3	57,0	Nie	-0,3	4,0
	2014	0,6	Tak ³⁾	5,7	49,2	Nie ³⁾	0,3 ³⁾	4,2 ⁶⁾
Rumunia	2012	3,4	Tak	-3,0	38,0	Nie	-5,2	6,7
	2013	3,2	Tak	-2,3	38,4	Nie	0,9	5,4
	2014	2,1	Nie ³⁾	-2,2	39,9	Nie ³⁾	-1,5 ³⁾	5,3 ⁶⁾
Szwecja	2012	0,9	Nie	-0,6	38,3	Nie	3,6	1,6
	2013	0,4	Nie	-1,1	40,6	Nie	0,6	2,1
	2014	0,3	Nie ³⁾	-1,8	41,6	Nie ³⁾	-3,0 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Wartość referencyjna ⁷⁾		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

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

1) Średnioroczna zmiana procentowa. Dane za 2014 dotyczą okresu od maja 2013 do kwietnia 2014.

2) Informacja, czy dany kraj był choćby przez część roku objęty decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu.

3) Informacje za 2014 dotyczą okresu do daty granicznej dla danych statystycznych, czyli do 15 maja 2014.

4) Jako procent PKB. Dane za 2014 pochodzą z wiosennej prognozy Komisji Europejskiej 2014.

5) Średnioroczna zmiana procentowa. Dane za 2014 obliczone jako zmiana procentowa średniej za okres od 1 stycznia do 15 maja 2014 w porównaniu ze średnią za 2013. Liczba dodatnia oznacza aprecjację waluty wobec euro, liczba ujemna – jej deprecjację.

6) Średnioroczna stopa procentowa. Dane za 2014 dotyczą okresu od maja 2013 do kwietnia 2014.

7) Wartość referencyjna w przypadku inflacji HICP i długoterminowych stóp procentowych odnosi się do okresu od maja 2013 do kwietnia 2014, a w przypadku salda sektora finansów publicznych i długu publicznego – do roku 2013.

Według prognoz głównych instytucji międzynarodowych w latach 2014–2015 we wszystkich analizowanych krajach średnioroczna inflacja HICP – obecnie niska – będzie prawdopodobnie stopniowo wzrastać. Przewiduje się jednak, że umiarkowane tempo ożywienia gospodarczego na świecie w połączeniu z nadal słabymi perspektywami popytu wewnętrznego i niepełnym wykorzystaniem mocy produkcyjnych w przeważającej części krajów będzie ograniczać presję inflacyjną. Czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne w większości wypadków zasadniczo się równoważą. Do czynników proinflacyjnych należą zmiany cen surowców (zwłaszcza żywności i energii) oraz podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych. Ponadto ponowne wystąpienie napięć na światowych

rynkach finansowych i w gospodarkach wschodzących oraz zagrożenia geopolityczne mogą powodować osłabienie presji na waluty niektórych krajów. Kolejnym czynnikiem proinflacyjnym jest rozwój sytuacji na rynku pracy, zwłaszcza w krajach, w których występuje stosunkowo wysokie bezrobocie strukturalne oraz zatory w szybciej rosnących sektorach. Z drugiej strony do osłabienia presji inflacyjnej może przyczyniać się wolniejsze od oczekiwanego tempo ożywienia gospodarczego, zarówno w kraju, jak i za granicą. W badanych krajach Europy Środkowo-Wschodniej źródłem ponownej presji na wzrost cen lub nominalnego kursu walutowego może w dłuższym okresie stać się trwający proces nadrobienia dystansu rozwojowego, choć dokładne oddziaływanie tego procesu trudno jest oszacować. Ryzyko ponownego wystąpienia presji inflacyjnej będzie szczególnie wysokie, jeśli następnej poprawie koniunktury znów towarzyszyć będą nadmierna dynamika akcji kredytowej i wzrosty cen aktywów, pobudzane przez niski poziom realnych stóp procentowych.

W sumie, choć w wypadku większości analizowanych krajów średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP jest niższa od wartości referencyjnej, w wielu z nich występują obawy co do trwałości konwergencji inflacji w długim okresie. Niedawna dezinflacja jest przede wszystkim odzwierciedleniem omówionych wyżej czynników przejściowych. Przewiduje się, że gdy ożywienie gospodarcze nabierze tempa, a korzystne efekty przejściowe znikną lub nawet się odwrócą, inflacja znów wzrośnie.

Zapewnienie w omawianych krajach warunków do trwałej stabilności cen wymaga prowadzenia polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność. Ponadto osiągnięcie lub utrzymanie sytuacji sprzyjającej stabilności cen będzie w ogromnym stopniu zależeć od wdrożenia dalszych reform strukturalnych. Zwłaszcza podwyżki płac powinny odzwierciedlać dynamikę wydajności pracy i odpowiadać warunkom panującym na rynku pracy i w krajach konkurencyjnych. Należy też kontynuować działania na rzecz dalszego usprawniania rynku pracy i rynku produktów oraz utrzymania korzystnych warunków do ekspansji gospodarczej i wzrostu zatrudnienia. Bardzo istotne w tym względzie są także środki ukierunkowane na wzmocnienie zarządzania oraz dalsza poprawa jakości instytucji. Celem polityki dotyczącej sektora finansowego powinno być zapewnienie jego stałego udziału we wzroście gospodarczym i w stabilności cen przez zapobieganie nadmiernemu wzrostowi akcji kredytowej i kumulacji zaburzeń odporności finansowej. Aby zminimalizować potencjalne ryzyko dla stabilności finansowej związane z tym, że duży odsetek kredytów jest denominowany w walutach obcych, zwłaszcza w niektórych

z analizowanych krajów, należy w pełni wdrożyć zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) w sprawie kredytów walutowych. W kolejnym sprawozdaniu na ten temat wydanym przez ERRS w listopadzie 2013 r. stwierdzono, że Bułgaria jedynie częściowo przestrzega tych zaleceń, Litwa, Węgry i Szwecja – w znacznym stopniu, zaś Czechy, Polska i Rumunia – w pełni. W sprawozdaniu ERRS nie uwzględniono Chorwacji. Skuteczne wdrożenie przewidzianych środków będzie wymagać ścisłej współpracy między organami nadzoru z państw członkowskich. Ponadto stabilności finansowej we wszystkich badanych krajach może sprzyjać uczestnictwo w Jednolitym Mechanizmie Nadzorczym, który podejmie swoje zadania w zakresie nadzoru ostrożnościowego w listopadzie 2014 r. Ponieważ przy ściśle kierowanym kursie walutowym w Chorwacji oraz systemie izby walutowej w Bułgarii i na Litwie kraje te mają ograniczone pole manewru w polityce pieniężnej, jest bezwzględnie konieczne, by polityka w innych dziedzinach zapewniła tym gospodarkom zdolność do przewyższania szoków dotyczących dany kraj i unikania nawrotu nierównowagi makroekonomicznej.

KRYTERIUM SYTUACJI FINANSÓW PUBLICZNYCH

Na dzień publikacji niniejszego raportu Czechy, Chorwacja i Polska są objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Terminy na skorygowanie nadmiernego deficytu są następujące: 2013 r. dla Czech, 2015 r. dla Polski i 2016 r. dla Chorwacji. W 2013 r. wszystkie badane kraje oprócz Chorwacji i Polski miały wskaźniki deficytu sektora finansów publicznych do PKB niższe od 3-procentowej wartości referencyjnej. W Chorwacji i Polsce deficyt wyniósł odpowiednio 4,9% i 4,3% PKB, w Rumunii – 2,3% PKB, na Węgrzech – 2,2% PKB, na Litwie – 2,1% PKB, w Bułgarii i Czechach – 1,5% PKB, a w Szwecji – 1,1% PKB.

Saldo sektora finansów publicznych w 2013 r. pogorszyło się w porównaniu z rokiem poprzednim w czterech z badanych krajów, głównie w wyniku poluzowania polityki fiskalnej (Bułgaria, Węgry i Szwecja) lub słabszego otoczenia makroekonomicznego (Polska). Postęp w konsolidacji fiskalnej osiągnęły natomiast Litwa i Rumunia – procedura nadmiernego deficytu wobec tych krajów została uchylona w czerwcu 2013 r. – oraz Czechy, które zdołały sprowadzić deficyt poniżej wartości referencyjnej 3% PKB przed upływem terminu wyznaczonego w procedurze (2013 r.). W Chorwacji w 2013 r. wskaźnik deficytu publicznego do PKB obniżył się tylko nieznacznie.

Na 2014 r. Komisja Europejska prognozuje, że w Chorwacji wskaźnik deficytu sektora finansów publicznych do PKB utrzyma się powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej i osiągnie 3,8%. Na Węgrzech wyniesie on według prognozy 2,9%, czyli tuż poniżej wartości referencyjnej, a we wszystkich pozostałych krajach ma być od niej niższy (na Litwie i w Rumunii) lub wyraźnie niższy (w Bułgarii, Czechach i Szwecji). Dla Polski na 2014 r. prognozuje się przejściową nadwyżkę w wysokości 5,7% PKB w wyniku odwrócenia reformy emerytalnej, obejmującego jednorazowy transfer aktywów stanowiących równowartość ok. 9% PKB z drugiego filaru emerytalnego w 2014 r.

Wskaźnik długu publicznego do PKB w 2013 r. wzrósł we wszystkich analizowanych krajach oprócz Czech, Litwy i Węgier (zob. tabela 1). Wzrost ten wiązał się z nadal dużymi deficytami pierwotnymi oraz niekorzystną różnicą między stopą wzrostu a stopą procentową w części krajów, podczas gdy w kierunku spadku tego wskaźnika oddziaływało dostosowanie deficytu do długu. W dłuższej perspektywie – między rokiem 2004 a 2013 – znaczny wzrost wskaźnika długu publicznego do PKB odnotowały Chorwacja (28,9 pkt proc.), Litwa (20,1 pkt proc.), Rumunia (19,7 pkt proc.), Węgry (19,7 pkt proc.), Czechy (17,1 pkt proc.) i Polska (11,3 pkt proc.). Natomiast w Bułgarii i Szwecji wskaźnik ten w 2013 r. był niższy niż w 2004 r. o odpowiednio 18,1 i 9,7 pkt proc.

Na 2014 r. Komisja Europejska prognozuje wzrost wskaźnika długu publicznego we wszystkich badanych krajach z wyjątkiem Czech i Polski. Prognozy Komisji wskazują także, że w 2014 r. wskaźnik ten utrzyma się poniżej 60-procentowej wartości referencyjnej we wszystkich krajach oprócz Chorwacji i Węgier.

Na przyszłość jest bezwzględnie konieczne, by badane kraje osiągnęły i utrzymały dobry i stabilny stan finansów publicznych. Kraje objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu muszą w wiarygodny sposób i terminowo wypełnić swoje zobowiązania wynikające z procedury nadmiernego deficytu, tak aby w uzgodnionym czasie sprowadzić deficyty finansów publicznych poniżej wartości referencyjnej. Dalsza konsolidacja jest także konieczna w tych spośród pozostałych krajów, które nie osiągnęły jeszcze średniookresowych celów budżetowych. W tym względzie szczególną uwagę należy zwrócić na sprowadzenie tempa wzrostu wydatków poniżej średnioterminowej stopy wzrostu potencjalnego, zgodnie z wartością odniesienia dla wydatków wskazaną w znowelizowanym pakcie stabilności i wzrostu. Ponadto kraje, których wskaźnik długu

publicznego do PKB po wyznaczonym w pakcie okresie przejściowym prawdopodobnie będzie przekraczać wartość referencyjną, powinny dopilnować, by wskaźnik ten zmniejszał się wystarczająco szybko, zgodnie z nowymi zapisami paktu. Dalsza konsolidacja pozwoli też lepiej zmierzyć się z wyzwaniem, jakie dla finansów publicznych stanowić będzie starzenie się społeczeństwa. Do konsolidacji finansów publicznych i ograniczenia przekroczeń wydatków publicznych oraz zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej potrzebne są solidne krajowe ramy fiskalne, w pełni zgodne z zasadami UE. Strategie w tym zakresie powinny zostać wpisane w kompleksowe reformy strukturalne ukierunkowane na zwiększenie wzrostu potencjalnego i zatrudnienia.

KRYTERIUM KURSU WALUTOWEGO

Spośród krajów omówionych w niniejszym raporcie uczestnikiem ERM II jest obecnie jedynie Litwa. Lit litewski został objęty mechanizmem kursowym 28 czerwca 2004 r., czyli więcej niż dwa lata przed badaniem konwergencji, jak tego wymaga art. 140 Traktatu. Umowa o uczestnictwie w ERM II zawiera szereg podjętych przez władze Litwy zobowiązań w dziedzinie polityki, dotyczących m.in. prowadzenia wyważonej polityki fiskalnej, ograniczania wzrostu akcji kredytowej i wdrażania dalszych reform strukturalnych. Ponadto uzgodniono, że Litwa wejdzie do ERM II z istniejącym systemem izby walutowej. Ustalenie to nie nakłada żadnych dodatkowych zobowiązań na EBC.

W okresie referencyjnym – od 16 maja 2012 r. do 15 maja 2014 r. – nie było zmian kursu centralnego lita w mechanizmie ERM II. Notowania tej waluty utrzymywały się stale na poziomie kursu centralnego, a warunki rynkowe na Litwie pozostawały przez cały okres ogólnie stabilne, o czym świadczy także niewielka różnica w krótkoterminowych stopach procentowych między Litwą a strefą euro.

Waluta bułgarska nie należała do ERM II, ale jej kurs był powiązany z euro w ramach systemu izby walutowej. Różnica w krótkoterminowych stopach procentowych między Bułgarią a strefą euro była przeważnie niewielka.

Kuna chorwacka i lej rumuński były notowane w systemie kursu płynnego kierowanego wobec euro. Zmienność kursu kuny w porównaniu z innymi walutami o kursie płynnym spoza ERM II była niewielka, natomiast różnica w krótkoterminowych stopach procentowych między Chorwacją a strefą euro – dość wysoka. Kurs leja rumuńskiego

względem euro w okresie referencyjnym wykazywał stosunkowo dużą zmienność, zaś różnica w krótkoterminowych stopach procentowych między tym krajem a strefą euro utrzymywała się na wysokim poziomie. W 2009 r. Rumunia została objęta międzynarodowym programem pomocy finansowej kierowanym przez UE i MFW, w 2011 r. – programem zapobiegawczym, a w 2013 r. – kolejnym programem. Jednak w okresie referencyjnym kraj ten nie wykorzystał przyznanych zapobiegawczo środków. Programy pomogły w zmniejszeniu braku odporności finansowej, mogły też więc przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy w okresie referencyjnym.

Korona czeska była notowana w systemie kursu płynnego. Jednak w listopadzie 2013 r. bank centralny Czech (Česká národní banka) przeprowadził interwencję na rynku walutowym w celu osłabienia korony i zadeklarował, że nie dopuści do aprecjacji jej kursu wobec euro poniżej określonego poziomu. Bank centralny podjął tę decyzję w ramach działań na rzecz stabilności cen. W sumie w okresie referencyjnym kurs korony wobec euro wykazywał stosunkowo dużą zmienność, zaś różnica w krótkoterminowych stopach procentowych między Czechami a strefą euro była stosunkowo niewielka.

Forint węgierski i złoty polski były notowane w systemie kursu płynnego i wykazywały znaczną zmienność, przy dużej różnicy w krótkoterminowych stopach procentowych między tymi krajami a strefą euro. W 2008 r. między bankiem centralnym Węgier (Magyar Nemzeti Bank) a EBC oraz Narodowym Bankiem Polskim a EBC zostały zawarte umowy repo zapewniające dostęp do płynności euro. Polska w okresie referencyjnym miała zawarte z MFW porozumienie w sprawie elastycznej linii kredytowej, mającej pokryć zapotrzebowanie na środki zapobiegające kryzysowi i łagodzące skutki ewentualnego kryzysu; nie jednak dokonała żadnych wypłat. W związku z tym, że umowy te pomogły w zmniejszeniu ryzyka związanego z brakiem odporności finansowej, mogły też przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy.

Korona szwedzka była notowana w systemie kursu płynnego i wykazywała dużą zmienność, a różnica w krótkoterminowych stopach procentowych między Szwecją a strefą euro była stosunkowo niewielka. W okresie referencyjnym szwedzki banki centralny (Sveriges riksbank) miał zawartą z EBC umowę swap, co pomogło w poprawie odporności finansowej, a zatem mogło też przyczynić się do złagodzenia presji na kurs korony szwedzkiej wobec euro.

KRYTERIUM DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH

W okresie referencyjnym w większości badanych krajów spready między długoterminowymi stopami procentowymi a średnią stopą w strefie euro w ujęciu średnim zmniejszyły się lub nie zmieniły, m.in. w związku z osłabieniem się awersji inwestorów do ryzyka. Rynki finansowe nadal stosowały zróżnicowane podejście do krajów, zależne od oceny ich zewnętrznych i wewnętrznych słabości, w tym wyników budżetowych i perspektyw trwałości konwergencji.

Wartość referencyjna dla długoterminowych stóp procentowych za 12-miesięczny okres referencyjny – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – wyniosła 6,2%. Wartość tę obliczono przez dodanie 2 pkt proc. do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych trzech państw członkowskich o najlepszych wynikach w dziedzinie stabilności cen: Łotwy (3,3%), Irlandii (3,5%) i Portugalii (5,8%). W okresie referencyjnym średnia długoterminowa stopa procentowa w strefie euro i długoterminowa rentowność obligacji o ratingu AAA wyniosły odpowiednio 2,9% i 1,9%; dane te są podane jedynie w celach ilustracyjnych.

W okresie referencyjnym we wszystkich ośmiu badanych krajach średnia długoterminowa stopa procentowa była – choć w różnym stopniu – niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2% (zob. tabela 1).

INNE ISTOTNE CZYNNIKI

Artykuł 140 Traktatu nakłada wymóg badania innych czynników istotnych dla integracji i konwergencji gospodarczej. Te dodatkowe czynniki dostarczają przydatnych informacji pozwalających ocenić prawdopodobieństwo, że integracja danego państwa członkowskiego ze strefą euro okaże się trwała. Należą do nich: integracja rynków, stan i zmiany bilansu płatniczego oraz kształtowanie się jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen.

Ponadto, w celu zapewnienia ściślejszej koordynacji polityk gospodarczych i trwałej konwergencji wyników gospodarczych państw członkowskich UE (art. 121 ust. 3 Traktatu), w 2011 r. wprowadzono nową procedurę nadzorczą na rzecz zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania (tzw. procedura

dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej)². Pierwszym etapem tej rocznej procedury jest sporządzenie przez Komisję Europejską sprawozdania w ramach mechanizmu ostrzegania, na potrzeby wczesnego wykrywania i monitorowania potencjalnej nierównowagi makroekonomicznej. Najnowsze sprawozdanie przedłożone w ramach mechanizmu ostrzegania zostało opublikowane przez Komisję 13 listopada 2013 r. Zawierało ono jakościową ocenę ekonomiczno-finansową opartą m.in. na przejrzystym zestawie orientacyjnych wskaźników, których wartości zostały porównane z orientacyjnymi progami podanymi w rozporządzeniu UE nr 1176/2011 (zob. tabela 2)³. Następnym etapem jest przeprowadzenie przez Komisję szczegółowej oceny sytuacji wszystkich państw członkowskich, które jej zdaniem mogą cierpieć na brak równowagi lub być nim zagrożone.

Wyniki procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej dotyczącej roku 2014 były następujące. Cztery spośród krajów omawianych w niniejszym raporcie – Bułgaria, Chorwacja, Węgry i Szwecja – zostały wskazane w sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania jako wymagające szczegółowej oceny. Rumunia jest obecnie objęta zapobiegawczym programem UE-MFW, w związku z czym nie została uwzględniona w tym sprawozdaniu. W stosunku do Czech, Litwy i Polski nie zalecono przeprowadzenia szczegółowej oceny. W opublikowanych 5 marca 2014 r. wynikach szczegółowej oceny Komisja Europejska stwierdza, że w Bułgarii i w Szwecji „nadal występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych”, na Węgrzech „nadal występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych”, natomiast w Chorwacji „występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania i podjęcia stanowczych działań politycznych”⁴.

² Rozporządzenie (UE) nr 1176/2011 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania.

³ Tabela wskaźników opublikowana w ww. sprawozdaniu zawiera dane za 2012 r., natomiast tabela 2 przedstawia wskaźniki za lata 2011–2013, wg stanu na datę graniczną niniejszego raportu, czyli 15 maja 2014 r.

⁴ Do końca czerwca Rada UE zaleci proceduralne działania następcze po szczegółowej ocenie sytuacji, na podstawie zaleceń przedstawionych przez Komisję 2 czerwca, w tym zwłaszcza poda, czy państwa członkowskie dotknięte nadmiernymi zakłóceniami równowagi powinny zostać przesunięte do części naprawczej procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Chorwacja, jak podała już Komisja 5 marca, zostanie objęta co najmniej „odrębnym monitorowaniem”. Przewiduje się, że Bułgaria, Węgry i Szwecja będą nadal objęte częścią zapobiegawczą procedury i otrzymają w jej ramach indywidualne zalecenia.

Wyżej wymieniona tabela zawiera skondensowane, wstępne i niewyczerpujące odczyty wskaźników nierównowagi dla poszczególnych krajów. Jeśli chodzi o zakłócenia równowagi zewnętrznej, tabela pokazuje, że po gwałtownej korekcie, jaka nastąpiła w ostatnich latach w większości krajów, saldo obrotów bieżących (trzyletnia średnia sald rachunku obrotów bieżących jako procent PKB) w 2013 r. uległo dalszej poprawie w Bułgarii i Chorwacji, gdzie wykazało nadwyżkę, oraz w Czechach, na Litwie, w Polsce i w Rumunii. Szwecja i Węgry w ostatnich latach niezmiennie notowały nadwyżki obrotów bieżących, które były szczególnie duże w Szwecji, przekraczające orientacyjny próg 6% PKB.

Tabela 2 Wskaźniki do monitorowania nierównowagi makroekonomicznej

		Nierównowaga zewnętrzna / konkurencyjność					Nierównowaga wewnętrzna					
		Saldo obrotów bieżących ¹⁾	Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto ²⁾	Realny kurs efektywny, deflowany HICP ³⁾	Udział w rynkach eksportowych ⁴⁾	Nominalne jednostkowe koszty pracy ⁵⁾	Ceny nieru- chomości, deflo- wane stopą spożycia ⁶⁾	Przepływy kredy- towe sektora prywatnego ²⁾	Dług sektora prywatnego ²⁾	Zobowią- zania sektora finan- sowego ⁶⁾	Dług publi- czny ²⁾	Stopa bezro- bicia ⁷⁾
Bułgaria	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Czechy	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Chorwacja	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Litwa	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Węgry	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Polska	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Rumunia	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Szwecja	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Próg		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

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

Uwaga: Tabela zawiera dane wg stanu na 15 maja 2014 (data graniczna), w związku z czym różni się od tabeli wskaźników przedstawionej w sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania z listopada 2013.

1) Jako procent PKB, średnia trzyletnia.

2) Jako procent PKB.

3) Trzyletnia zmiana procentowa w relacji do 41 innych krajów uprzemysłowionych. Wartość dodatnia oznacza spadek konkurencyjności.

4) Pięcioletnia zmiana procentowa.

5) Trzyletnia zmiana procentowa.

6) Zmiana procentowa rok do roku.

7) Średnia trzyletnia.

Relacja międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto do PKB we wszystkich analizowanych krajach z wyjątkiem Szwecji nadal miała wysokie wartości ujemne, przekraczające orientacyjny próg -35%. W 2013 r. wartości te były bardzo wysokie w Bułgarii, w Chorwacji i na Węgrzech, gdzie pomimo niedawnej poprawy sytuacji przekraczały -75% PKB, podczas gdy w Polsce i Rumunii przekroczyły one -60% PKB. Wiąże się to z narosłymi głównie przed światowym kryzysem finansowo-gospodarczym deficytami obrotów bieżących, wysokim poziomem bezpośrednich inwestycji zagranicznych w tych gospodarkach oraz większą zmiennością innych inwestycji (zwłaszcza kredytów i depozytów).

W dziedzinie konkurencyjności cenowej i kosztowej kryzys światowy spowodował w części analizowanych krajów zatrzymanie ogólnego trendu spadku konkurencyjności. Realne efektywne kursy walutowe w latach 2009–2012 uległy (w różnym stopniu) deprecjacji w Bułgarii, w Chorwacji, na Litwie, na Węgrzech i w Rumunii. W Czechach, Polsce i Szwecji nastąpiła aprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego. Skumulowana trzyletnia stopa wzrostu jednostkowych kosztów pracy, która w latach poprzedzających kryzys we wszystkich analizowanych krajach oprócz Czech była bardzo wysoka, w 2013 r. w większości krajów (istotnym wyjątkiem jest Rumunia) pozostała wysoka, a nawet wzrosła. W Bułgarii w 2013 r. dynamika jednostkowych kosztów pracy utrzymała się na stabilnym poziomie, powyżej podanego w tablicy wskaźników orientacyjnego progu 12%. I wreszcie – udział w rynkach eksportowych (w ujęciu wartościowym) w okresie pięciu lat do 2013 r. wyraźnie wzrósł na Litwie oraz, w mniejszym stopniu, w Bułgarii i Rumunii. W pozostałych badanych krajach udział ten zmalał, przy czym w wypadku Czech, Chorwacji, Węgier i Szwecji spadek przekroczył orientacyjny próg 6% (wyniósł odpowiednio 7,4%, 27,3%, 14,9% i 17,4%).

Jeśli chodzi o wskaźniki mogące świadczyć o nierównowadze wewnętrznej, stosunkowo długi okres ekspansji kredytowej przed światowym kryzysem finansowo-gospodarczym doprowadził do kumulacji wysokiego zadłużenia podmiotów gospodarczych (z wyjątkiem przede wszystkim sektora finansowego). Wysoki poziom długu, zwłaszcza w sektorze prywatnym, stanowi największą słabość części analizowanych krajów. W Szwecji poziom długu sektora prywatnego w 2013 r. przekroczył orientacyjny próg 133% PKB, zaś w Chorwacji w 2012 r. był równy tej wartości. W następstwie światowego kryzysu finansowo-gospodarczego również wskaźniki długu publicznego do PKB w części krajów wzrosły, choć z dość niskich poziomów. Wysokie zadłużenie wewnętrzne, zwłaszcza

w połączeniu ze stosunkowo wysokim poziomem długu zagranicznego, sprawia, że gospodarka traci odporność na przenoszenie się napięć z rynków finansowych. Może także utrudniać stabilny wzrost produkcji ze względu na swój potencjalnie niekorzystny wpływ na finansowanie, a także na konieczność delewarowania. Ponadto powszechność kredytów walutowych w części analizowanych krajów jest źródłem ryzyka makroekonomicznego i finansowego, gdyż naraża niezabezpieczonych kredytobiorców na ryzyko kursowe. Duże ryzyko płynące z niedopasowania walutowego występuje w Chorwacji, na Węgrzech, w Polsce i Rumunii; dotyczy ono zwłaszcza sektora gospodarstw domowych, a w Chorwacji i na Węgrzech – także sektora publicznego. W Bułgarii i na Litwie, gdzie kredyty walutowe stanowią jeszcze większą część całego portfela kredytów bankowych, główną walutą tych kredytów jest euro, a banki centralne działają w ścisłym reżimie izby walutowej opartej na euro.

Jeśli chodzi o kształtowanie się cen nieruchomości, we wszystkich badanych krajach nastąpiła – niekiedy znaczna – korekta w dół w porównaniu z wysokimi poziomami sprzed kryzysu. W niektórych krajach nadal występuje ryzyko dalszych korekt i spadków cen nieruchomości mieszkaniowych.

Na rynku pracy proces dostosowawczy przełożył się na stosunkowo wysoki poziom bezrobocia, który w 2013 r. osiągnął lub przekroczył orientacyjny próg 10% (średnia trzyletnia) w Bułgarii (12,2%), w Chorwacji (15,6%), na Litwie (13,5%), na Węgrzech (10,7%) i w Polsce (10,0%). W wielu krajach główną słabością i źródłem ryzyka dla konwergencji dochodów realnych jest w dalszym ciągu uporeczywie wysokie bezrobocie – któremu zwykle towarzyszy pogłębianie się niedopasowania kwalifikacji na rynku pracy lub niedopasowania geograficznego, a także niekorzystne trendy demograficzne.

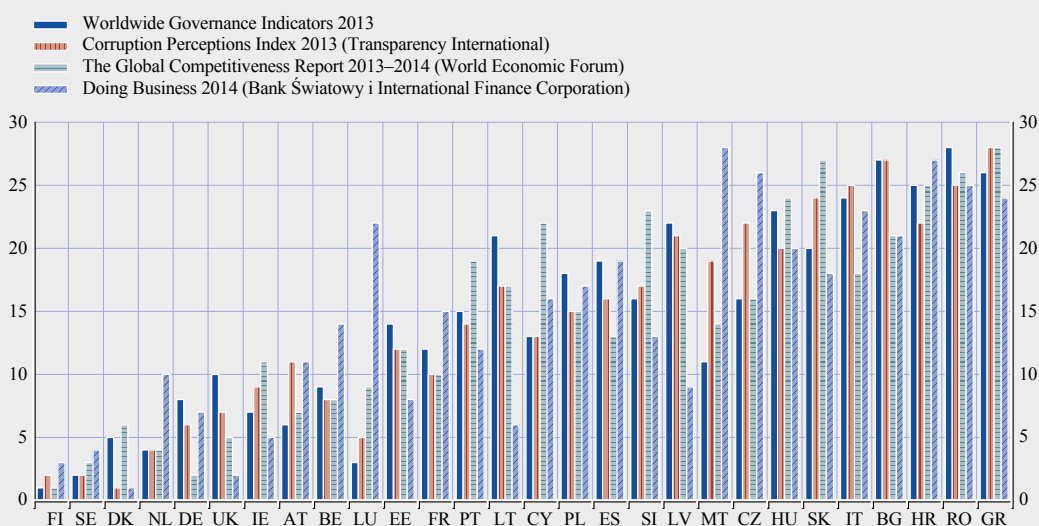
Wskazań opartych na mechanicznym odczycie tabeli wskaźników nie należy traktować jako ostatecznych dowodów na istnienie nierównowagi. Na przykład odczyt taki mógłby przesłonić istnienie nierównowagi czy słabości w ostatnim okresie, jako że na średnich trzy- i pięcioletnich mocno waży ostre dostosowanie pokryzysowe, które może nie utrzymać się w przyszłości. W dużej mierze z tego właśnie powodu w szczegółowych ocenach sytuacji uwzględniono dodatkowe czynniki, takie jak zmiany wskaźników w czasie, sytuacja w ostatnim okresie i dalsze perspektywy.

Kolejną ważną zmienną uzupełniającą, którą należy zbadać jako jeden z dodatkowych czynników warunkujących trwałość integracji i konwergencji gospodarczej, jest jakość otoczenia instytucjonalnego, również w dziedzinie statystyki. W części analizowanych krajów z Europy Środkowo-Wschodniej wyeliminowanie istniejącej nieelastyczności i przeszkód dla efektywnego wykorzystania i alokacji czynników produkcji pomogłoby w poprawie potencjału gospodarczego. Czynniki te wiążą się ze słabością otoczenia biznesowego, stosunkowo niską jakością instytucji, słabym zarządzaniem i korupcją. Otoczenie instytucjonalne może też – przez hamowanie wzrostu produktu potencjalnego – osłabić zdolność kraju do obsługi zadłużenia i utrudnić dostosowania w gospodarce. Może też niekorzystnie wpływać na zdolność kraju do wdrożenia niezbędnych środków w zakresie polityki.

Wykres 1 przedstawia aktualną pozycję 28 państw członkowskich UE w rankingach podawanych przez różne organizacje międzynarodowe w następujących raportach: *Worldwide Governance Indicators*, *The Global Competitiveness Report* (World Economic Forum), *Corruption Perceptions Index* (Transparency International) oraz *Doing Business* (Bank Światowy i International Finance Corporation). Raporty te dostarczają w większości informacji jakościowych, a niektóre opierają się raczej na ocenach niż stwierdzonych faktach. Niemniej w łącznym ujęciu stanowią one syntezę wielu bardzo istotnych informacji o jakości otoczenia instytucjonalnego. Na wykresie 2 podano średnią pozycję poszczególnych krajów w powyższych rankingach w 2013 r. i pięć lat wcześniej, na podstawie obliczeń EBC.

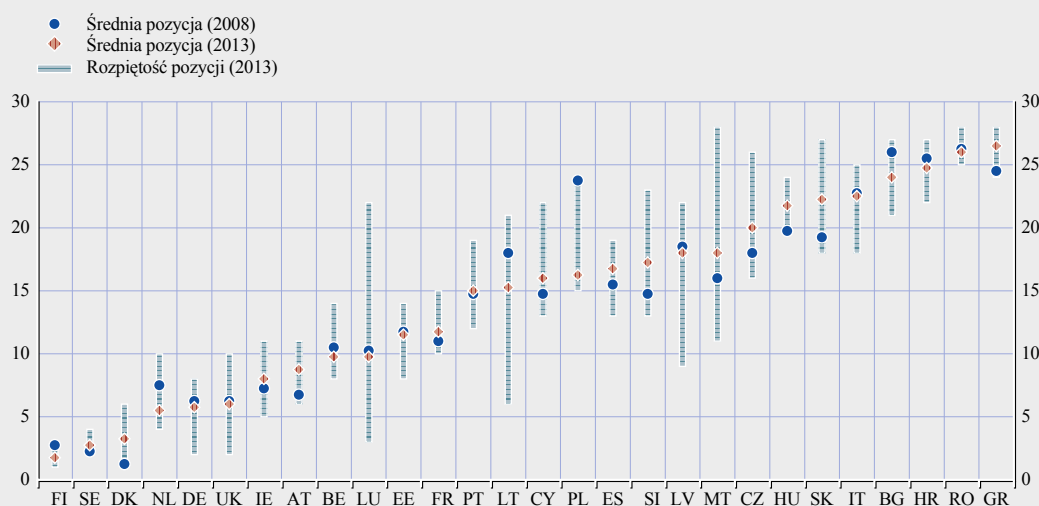
Jak widać, we wszystkich analizowanych krajach z wyjątkiem Szwecji (miejsce 2. spośród wszystkich państw członkowskich), pomimo występujących między nimi znacznych różnic, jakość instytucji i zarządzania jest oceniana jako – przeciętnie – stosunkowo słaba w porównaniu z większością krajów strefy euro. W 2013 r. spośród analizowanych krajów najwyższe miejsce w UE po Szwecji zajmowały Litwa (14) i Polska (16). Prawie na samym dole rankingu znajdują się Bułgaria (25), Chorwacja (26) i Rumunia (27). Na wykresie 2 widać ponadto, że w ciągu pięciu ostatnich lat w badanych krajach – z wyjątkiem Litwy, Polski i w mniejszym stopniu Bułgarii – nie nastąpiła ogólna poprawa otoczenia instytucjonalnego, na tle pozostałych państw członkowskich.

Wykres 1 Porównanie pozycji krajów UE w rankingach



Źródła: Worldwide Governance Indicators 2013, The Global Competitiveness Report 2013–2014 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2013 (Transparency International), Doing Business 2014 (Bank Światowy i International Finance Corporation).
 Uwagi: Ranking obejmuje miejsca od 1 (najlepsze wyniki w UE) do 28 (najgorsze wyniki w UE); kolejność krajów odpowiada ich średniej pozycji w rankingach z 2013. W raporcie Doing Business Malta jest uwzględniona od 2013, a Cypr od 2010.

Wykres 2 Rozpiętość pozycji krajów UE w rankingach



Źródła: Worldwide Governance Indicators 2013 i 2008, The Global Competitiveness Report 2013–2014 i 2008–2009 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2013 i 2008 (Transparency International), Doing Business 2014 i 2009 (Bank Światowy i International Finance Corporation).
 Uwagi: Ranking obejmuje miejsca od 1 (najlepsze wyniki w UE) do 28 (najgorsze wyniki w UE); kolejność krajów odpowiada ich średniej pozycji w rankingach z 2013. W raporcie Doing Business Malta jest uwzględniona od 2013, a Cypr od 2010.

Ten ogólny obraz znajduje potwierdzenie w bardziej szczegółowej analizie konkretnych wskaźników instytucjonalnych (zob. wykres 1). Choć kolejność krajów w rankingach jest różna zależnie od sposobu pomiaru jakości otoczenia biznesowego i instytucjonalnego, to niewątpliwie większość analizowanych krajów ma w tej dziedzinie jeszcze wiele do

zrobienia. Za szczególnie pozytywne uznaje się otoczenie biznesowe na Litwie, która w 2013 r. zajęła 6. miejsce spośród krajów UE według raportu *Doing Business*. Niemniej ze względu na stosunkowo słabą ogólną efektywność zarządzania w tym kraju, zajmującym 21. miejsce w rankingu *Worldwide Governance Indicators*, pożądane byłoby wzmocnienie otoczenia instytucjonalnego.

Wzmocnienie krajowych instytucji, zarządzania i otoczenia biznesowego oraz dalszy postęp w prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych i wzmożenie działań na rzecz absorpcji funduszy unijnych pomogłyby przyspieszyć wzrost wydajności, m.in. przez nasilenie konkurencji w kluczowych sektorach regulowanych (energia, transport), zmniejszenie barier przy wchodzeniu na rynek oraz pobudzenie potrzebnych inwestycji prywatnych.

Na koniec należy stwierdzić, że niezakłóconemu przebiegowi procesu konwergencji sprzyjają także cechy instytucjonalne wiążące się z jakością statystyk. Dotyczy to m.in. wyraźnego określenia niezależności prawnej krajowego organu statystycznego, jego nadzoru administracyjnego i autonomii budżetowej, nadanych mu prawem kompetencji do zbierania danych oraz przepisów dotyczących poufności statystyk; sprawy te opisano szczegółowo w rozdziale 9 w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

4 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW

4.1 BUŁGARIA

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Bułgarii wynosiła -0,8%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się inflacji cen konsumpcyjnych w Bułgarii w dłuższym okresie, była ona zmienna: przez ostatnie dziesięć lat jej stopa roczna wynosiła między 0,4% a 12,0%. Wzrost inflacji w latach 2004–2008 wynikał z dostosowań cen administrowanych, harmonizacji stawek akcyzy z obowiązującymi w UE, serii szoków podaźowych oraz nasilania się presji popytowej. W 2009 r. inflacja gwałtownie spadła wskutek obniżenia się cen surowców i osłabienia aktywności gospodarczej. Przez kolejne dwa lata znów stopniowo rosła: w 2010 r. osiągnęła 3,0%, a w 2011 r. wyniosła 3,4%, co wynikało głównie z wyższych cen surowców i podwyżek akcyzy na wyroby tytoniowe. Następnie złagodzenie się presji na ceny surowców w połączeniu ze słabym popytem wewnętrznym i zewnętrznym spowodowały stopniowy spadek inflacji. W 2013 r. osiągnęła ona najniższy notowany poziom, do czego oprócz niskiej inflacji bazowej przyczyniły się znaczne obniżki cen administrowanych. Dynamika nominalnych jednostkowych kosztów pracy, która najwyższy poziom – czyli 12,6% – osiągnęła w 2008 r., w 2011 r. spadła do 2,5%, po czym znów wzrosła i w 2013 r. wyniosła 5,2%. W ostatnim okresie roczna stopa inflacji HICP wykazywała trend spadkowy: obniżyła się z 1,0% w maju 2013 r. aż do -2,1% w lutym 2014 r., po czym nieco odbiła i w kwietniu wyniosła -1,3%. Zmiany te wynikały m.in. z tendencji spadkowej światowych cen żywności i energii oraz – w mniejszym stopniu – z aprecjacji efektywnego kursu walutowego. W kierunku osłabienia inflacji silnie oddziaływały ponadto wyjątkowe czynniki krajowe, w tym obniżka administrowanych cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych oraz obniżki innych cen administrowanych, spadek cen usług transportowych i zdrowotnych, a także dobre zbiory, przyczyniające się do spadku cen żywności.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2014–2015 inflacja, obecnie znacznie poniżej zera, będzie stopniowo rosła

i wyniesie w 2014 r. między -0,8% a 0,9%, a w 2015 r. między 0,9% a 2,3%. Czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne w krótkim i średnim okresie wydają się zasadniczo równoważyć. Do czynników antyinflacyjnych należy słabszy od oczekiwanego popyt krajowy oraz sytuacja zewnętrzna. W kierunku wzrostu inflacji mogą natomiast oddziaływać światowe ceny surowców oraz zatrzymanie – lub odwrócenie wprowadzonych ostatnio – obniżek cen administrowanych. W dalszej perspektywie trwałe utrzymanie inflacji w Bułgarii na niskim poziomie będzie w średnim okresie trudne ze względu na ograniczone możliwości prowadzenia aktywnej polityki pieniężnej w obowiązującym systemie izby walutowej. W średnim okresie na inflację prawdopodobnie będzie wpływać proces nadrobienia dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita i poziom cen są w Bułgarii wciąż znacznie niższe niż w strefie euro. Jednak przełożenie tego procesu na inflację trudno jest dokładnie oszacować. W miarę przyspieszania ożywienia gospodarczego i postępu konwergencji dochodów prawdopodobnie nadal będzie trwać konwergencja poziomu cen, która – przy stałym kursie nominalnym – powinna przejawiać się w wyższej inflacji. W związku z procesem konwergencji gospodarczej nie można całkowicie wykluczyć ponownego wystąpienia znacznej presji popytowej, choć w najbliższej przyszłości ryzyko to będzie ograniczane przez postępującą redukcję dźwigni finansowej. W obowiązującym systemie izby walutowej oraz przy ograniczonym wpływie innych instrumentów polityki antycyklicznej może być trudno przeciwdziałać ponownemu nawarstwieniu się nierównowagi makroekonomicznej, w tym powrotowi wysokiej inflacji.

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

Bułgaria nie jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 1,5% PKB, czyli wyraźnie poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 18,9%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2014 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognoz Komisji Europejskiej wzrosnąć do 1,9%, zaś wskaźnik długu publicznego – do 23,1%. Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2013 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Ważne jest, by Bułgaria dostatecznie zbliżyła się do swojego celu

średniookresowego (deficyt strukturalny w wysokości 1,0% PKB), a następnie prowadziła wyważoną politykę fiskalną. Powinna także zająć się różnymi problemami fiskalnymi, opisanymi w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

W dwuletnim okresie referencyjnym lew bułgarski nie należał do ERM II, lecz jego kurs wobec euro został ustalony na poziomie 1,95583 w ramach systemu izby walutowej, wprowadzonego w lipcu 1997 r. W okresie trzech miesięcy do czerwca 2012 r. różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR pozostawała na wysokim poziomie 1,9 pkt proc., ale w ciągu trzech miesięcy do marca 2014 r. obniżyła się do stosunkowo niskiej wartości 0,6 pkt proc. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs lewa, jak i jego realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne czynniki zewnętrzne, deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego w latach 2004–2007 stale się powiększał. Potem w 2009 r. w następstwie silnego spadku popytu krajowego znacznie zmalał, zaś od 2011 r. na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym występowała niewielka nadwyżka. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Bułgarii, po gwałtownym pogorszeniu z -30,1% PKB w 2004 r. do -101,8% w 2009 r., zaczęła się stopniowo poprawiać: w 2012 r. wyniosła -78,2%, a w 2013 r. -76,2%. Zobowiązania zagraniczne netto tego kraju są jednak wciąż bardzo wysokie. W ujęciu brutto największą ich część stanowią bezpośrednie inwestycje zagraniczne. W związku z tym duże znaczenie dla równowagi zewnętrznej i konkurencyjności gospodarki nadal ma polityka fiskalna i strukturalna.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. wyniosła 3,5%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2%. W ostatnich latach stopa ta wykazywała trend stabilizujący i na koniec okresu referencyjnego wyniosła 3,4%. Różnica w długoterminowych stopach procentowych między Bułgarią a strefą euro pod koniec 2012 r. znacznie się zmniejszyła i doszła prawie do zera, a następnie lekko wzrosła. Na koniec okresu referencyjnego różnica wobec średniej dla strefy euro wynosiła jedynie 1,0 pkt proc. (1,7 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Bułgarii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną,

w tym trwałą stabilność cen. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) wybrała Bułgarię do szczegółowego przeglądu i stwierdziła, że w kraju tym „nadal występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych”. Jednocześnie, jako że system izby walutowej ogranicza pole manewru w polityce pieniężnej, konieczne jest, by polityka w innych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewyższania szoków dotyczących ten kraj, aby zapobiec ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. Bułgaria musi zwłaszcza zmierzyć się z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej (opisanymi szczegółowo w części 5).

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

4.2 CZECHY

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Czechach wynosiła 0,9%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się rocznej inflacji cen konsumpcyjnych w Czechach w dłuższym okresie, w latach 2004–2007 oscylowała ona między 1,6% a 3%, w 2008 r. osiągnęła najwyższy poziom, potem wyraźnie spadła wskutek kryzysu finansowego, następnie pod koniec 2009 r. zaczęła stopniowo rosnąć, po czym w 2013 r. znów wyhamowała i wyniosła 1,4%. Sytuację inflacyjną w ostatnich dziesięciu latach należy analizować na tle stabilnego wzrostu gospodarczego, przerwane jedynie w latach 2008–2009 i 2012–2013. Przez większą część analizowanego okresu przeciętne wynagrodzenie rosło szybciej niż wydajność pracy. Dynamika jednostkowych kosztów pracy w następstwie kryzysu zmalała i przez jakiś czas była ujemna, po czym w 2012 r. znów wzrosła. W 2013 r. spadła nieco poniżej zera z powodu znacznego obniżenia się przeciętnego wynagrodzenia. Ceny importu w latach 2005–2010 przeważnie spadały, zaś od 2011 r. rosły, głównie w wyniku aprecjacji, a następnie deprecjacji korony czeskiej, na co w latach 2011–2012 nałożyła się zwyżka światowych cen surowców. Pod koniec 2013 r. dynamika cen importu zwiększyła się z powodu osłabienia korony. Deprecjacja korony była następstwem interwencji czeskiego banku centralnego (Česká národní banka) przeprowadzonej w listopadzie 2013 r. w celu osłabienia waluty krajowej i jego deklaracji, że nie dopuści do aprecjacji kursu korony wobec euro poniżej określonego poziomu. Bank centralny podjął tę decyzję w ramach działań na rzecz stabilności cen. Jeśli chodzi o ostatni okres, na początku 2014 r. roczna stopa inflacji HICP znacznie się obniżyła w związku z ustępowaniem wpływu wcześniejszych podwyżek podatków pośrednich i gwałtownym spadkiem regulowanych cen energii elektrycznej. W kwietniu 2014 r. inflacja wyniosła 0,2%.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2014 i 2015 inflacja będzie stopniowo rosła i wyniesie odpowiednio między 0,1% a 1,0% oraz między 1,8% a 2,2%. Oczekuje się, że do osłabienia presji inflacyjnej w 2014 r. przyczynią się duży spadek dynamiki cen administrowanych i ustępowanie efektów pierwszej rundy związanych z podwyżką VAT z 2013 r. W okresie objętym prognozą silniejszy popyt krajowy i wyższe ceny towarów importowanych mają według

przewidywać doprowadzić jednak do wzrostu inflacji bliżej docelowego poziomu 2%. Czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne wzajemnie się równoważą. W kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać większe, niż oczekiwano, podwyżki cen surowców, a w kierunku jej spadku – głównie słabsza od spodziewanej aktywność gospodarcza. W dalszej perspektywie na inflację lub na kurs nominalny w nadchodzących latach może wpływać proces nadrobienia dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita i poziom cen są w Czechach wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak skutki tego procesu trudno jest dokładnie oszacować.

Czechy są obecnie objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu; termin na jego skorygowanie wyznaczono na 2013 r. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 1,5% PKB, czyli wyraźnie poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 46,0% PKB, czyli był niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2014 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognoz Komisji Europejskiej wzrosnąć do 1,9% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – do 44,4% PKB. Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2013 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Ważne jest, by Czechy trwale skorygowały nadmierny deficyt i dostatecznie zbliżyły się do swojego celu średniookresowego (deficyt strukturalny w wysokości 1,0% PKB), a następnie prowadziły wyważoną politykę fiskalną. Powinny także zająć się różnymi problemami fiskalnymi, opisanymi w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

W dwuletnim okresie referencyjnym korona nie należała do ERM II, a jej kurs był płynny. W listopadzie 2013 r. bank centralny Czech ogłosił jednak, że przeprowadzi interwencję na rynku walutowym w celu osłabienia korony, aby zapobiec utrzymywaniu się inflacji przez dłuższy okres poniżej celu, oraz zobowiązał się, że nie dopuści do aprecjacji kursu korony wobec euro poniżej określonego poziomu. Kurs ten wykazywał przeciętnie stosunkowo dużą zmienność. Do września 2012 r. korona się umacniała, po czym do listopada 2013 r. – stopniowo osłabiała. Następnie deprecjacja pogłębiła się do poziomu wyznaczonego przez bank centralny. W okresie referencyjnym różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR była ogólnie niewielka: przez trzy miesiące do marca 2014 r. wynosiła 0,1 pkt proc. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs korony, jak i jej realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne

czynniki zewnętrzne, deficyt na łączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Czech w latach 2005–2007 stale się powiększał, po czym w następstwie gwałtownego spadku popytu krajowego w roku 2008 i 2009 nastąpiła jego korekta. Deficyt zewnętrzny po wzroście z 2010 r. nadal się poprawiał dzięki rosnącej nadwyżce w obrotach towarowych: w 2012 r. wyniósł 0,0% PKB, zaś w 2013 r. wystąpiła nadwyżka w wysokości 0,5% PKB. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Czech znacznie się pogorszyła: z -28,2% PKB w 2004 r. do -48,8% PKB w 2012 r., natomiast w 2013 r. poprawiła się i wyniosła -45,6% PKB.

średnia długoterminowa stopa procentowa w okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – wynosiła 2,2%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2%. W czerwcu 2009 r. stopa ta osiągnęła maksimum: 5,5%, po czym przez ostatnie lata znacznie się obniżała; rentowność obligacji wykazywała pewną zmienność, podobną do obserwowanej w innych krajach w związku z kryzysem zadłużeniowym strefy euro. Na koniec okresu referencyjnego długoterminowa stopa procentowa wynosiła 2,0%. Jej spadek od 2009 r. w połączeniu z podwyższonym poziomem stóp długoterminowych w strefie euro spowodowały, że różnica w stopach zmniejszyła się i spadła znacznie poniżej zera: w sierpniu 2012 r. wyniosła -1,5 pkt proc. Następnie długoterminowa stopa procentowa w Czechach spadała mniej gwałtownie niż stopy w strefie euro, tak że na koniec okresu referencyjnego spread zwęził się do ok. -0,4 pkt proc. (0,3 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Czechach warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. utrzymania w średnim okresie polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) nie wybrała Czech do szczegółowego przeglądu. Niemniej kraj ten musi się zmierzyć z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej (opisanymi szczegółowo w części 5).

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

4.3 CHORWACJA¹

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Chorwacji wynosiła 1,1%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się inflacji w dłuższym okresie, przez ostatnie dziesięć lat średnioroczna stopa inflacji cen konsumpcyjnych w Chorwacji mieściła się w przedziale między 1,1% a 5,8%. W latach 2004–2007 inflacja wynosiła 2–3%, w 2008 r. przekroczyła 5%, a następnie zeszła do poziomu bardziej umiarkowanego. Między rokiem 2004 a 2008 pod wpływem mocnego wzrostu akcji kredytowej narastała krajowa presja popytowa. Jednocześnie trwał silny wzrost wynagrodzeń, który osłabiał konkurencyjność. Taka sytuacja makroekonomiczna okazała się nie do utrzymania na dłuższą metę i w 2009 r. pod wpływem światowego kryzysu finansowego gospodarka chorwacka pogrążyła się w długotrwałej recesji. W rezultacie roczna inflacja HICP zwolniła i w 2010 r. osiągnęła najniższą wartość: 1,1%. Później znów zaczęła stopniowo rosnąć – wzrost cen żywności i energii oraz podwyżki cen administrowanych, podatku VAT i akcyzy w 2012 r. wyniosły ją na poziom 3,4%, a gdy wpływ tych podwyżek osłabł, w 2013 r. inflacja zwolniła do 2,3%. Jeśli chodzi o ostatni okres, na początku 2014 r. roczna inflacja HICP przejściowo spadła nieco poniżej zera i w kwietniu wyniosła -0,1%. Ten wyraźny spadek wynikał z niższych cen żywności i energii, obniżki cen energii elektrycznej w październiku 2013 r. oraz braku presji popytowej. W ujęciu ogólnym obecny stan inflacji należy analizować na tle dużej nierównowagi makroekonomicznej i podatności na zagrożenia.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2014 i 2015 inflacja, obecnie poniżej zera, będzie stopniowo rosła i wyniesie odpowiednio między 0,5% a 1,1% oraz między 1,1% a 2,2%. Czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne w Chorwacji zasadniczo się równoważą. W kierunku wzrostu inflacji mogą w szczególności oddziaływać zmiany cen surowców i cen administrowanych, natomiast w kierunku jej spadku – siła ożywienia gospodarczego. Co do dalszych perspektyw, trwałe utrzymanie w Chorwacji niskiej inflacji może w średnim okresie być trudne ze względu na niewielkie pole manewru istniejące w polityce pieniężnej w systemie ściśle kierowanego kursu płynnego oraz wysoki stopień euroizacji. Na inflacji

¹ Chorwacja przystąpiła do Unii Europejskiej 1 lipca 2013 r.

lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są w Chorwacji wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak skutki tego procesu trudno jest dokładnie oszacować. W miarę rozpędzania się gospodarki i postępu konwergencji dochodów prawdopodobnie nadal będzie trwać konwergencja poziomu cen, która – przy ściśle kierowanym kursie płynnym – powinna przejawiać się w wyższej inflacji.

Podsumowując, choć średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Chorwacji jest obecnie wyraźnie niższa od wartości referencyjnej, trwałość konwergencji stóp inflacji budzi obawy.

Chorwacja jest objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu; termin na jego skorygowanie wyznaczono na 2016 r. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 4,9% PKB, czyli wyraźnie powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 67,1%, czyli był wyższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2014 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognoz Komisji Europejskiej obniżyć się do 3,8%, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 69,0%. Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu był w 2013 r. wyższy niż relacja inwestycji publicznych do PKB i przewiduje się, że sytuacja ta utrzyma się w 2014 r. Ważne jest, by w 2014 r. i kolejnych latach Chorwacja poczyniła postępy w zakresie konsolidacji fiskalnej, zgodnie z wymogami procedury w sprawie nadmiernego deficytu, aby zapewnić jego terminową korektę do 2016 r. Powinna także zająć się różnymi problemami fiskalnymi, opisanymi w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

W dwuletnim okresie referencyjnym kuna chorwacka nie należała do ERM II, lecz miała kurs płynny ściśle kierowany. Kurs kuny wobec euro w okresie referencyjnym wykazywał niewielką zmienność. Jednocześnie różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się średnio na stosunkowo wysokim poziomie. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs kuny, jak i jej realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne czynniki zewnętrzne, na rachunku bieżącym i kapitałowym Chorwacji w ostatnich latach nastąpiła znaczna korekta. Po stopniowym wzroście deficytu zewnętrznego, jaki nastąpił w latach 2004–2008, połączone saldo

rachunku bieżącego i kapitałowego zaczęło się systematycznie poprawiać, aż wystąpiła na nim niewielka nadwyżka: w 2012 r. 0,1% PKB, zaś w 2013 r. 1,2% PKB. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Chorwacji znacznie się pogorszyła: z -47,7% PKB w 2004 r. do -89,5% w 2012 r. i -88,4% w 2013 r. W związku z tym duże znaczenie dla równowagi zewnętrznej i konkurencyjności gospodarki nadal ma polityka fiskalna i strukturalna.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnio 4,8%, czyli była niższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, wynoszącej 6,2%. Stopa ta wzrosła w okresie referencyjnym w związku z obniżeniem ratingu Chorwacji. Na koniec okresu referencyjnego stopa długoterminowa wynosiła 4,4% i była o 2,0 pkt proc. wyższa niż średnia dla strefy euro (2,7 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Chorwacji warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność oraz całościowych reform strukturalnych. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) wybrała Chorwację do szczegółowego przeglądu i stwierdziła, że w kraju tym „występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania i podjęcia stanowczych działań politycznych”. Jednocześnie, ponieważ system ściśle kierowanego kursu płynnego i wysoki stopień euroizacji ograniczają pole manewru w polityce pieniężnej, konieczne jest, by polityka w innych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przezwyciężania szoków dotyczących ten kraj, aby skorygować nierównowagę makroekonomiczną i zapobiec jej ponownemu wystąpieniu w przyszłości. Chorwacja musi zwłaszcza zmierzyć się z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5.

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

4.4 LITWA

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Litwie wynosiła 0,6%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się inflacji cen konsumpcyjnych na Litwie w dłuższym okresie, była ona zmienna: przez ostatnie dziesięć lat jej średnia stopa 12-miesięczna wynosiła między 1,2% a 11,1%. Po przystąpieniu Litwy do UE w 2004 r. inflacja, na początku dekady przeważnie niska, zaczęła rosnąć, a w latach 2007–2008 poszła bardzo w górę. Wzrostowy trend inflacji był początkowo skutkiem wyższych cen surowców i cen importu, jak również podwyżek podatków pośrednich. Jej dalszy wzrost, który rozpoczął się w 2007 r., wynikał ze zbiegu różnych czynników, w tym wyższych cen energii i żywności oraz postępującego zacieśniania się rynku pracy i bardzo silnego wzrostu popytu, świadczących o przegrzewaniu się gospodarki i nasilaniu nierównowagi makroekonomicznej. Ponieważ taka sytuacja makroekonomiczna okazała się nie do utrzymania na dłuższą metę, w 2009 r. gospodarka Litwy poważnie się skurczyła. W następnych latach znów nastąpiło ożywienie. Roczna stopa inflacji najwyższą wartość – czyli 11,1% – osiągnęła w 2008 r., po czym gwałtownie spadła, co pomogło Litwie odzyskać konkurencyjność cenową. Jednak w latach 2011–2012 podwyżki światowych cen energii i żywności po raz kolejny skierowały inflację na tor wzrostowy. W 2013 r. inflacja spadła do 1,2% w następstwie korzystnych zmian światowych cen surowców oraz spadku cen żywności i cen administrowanych. Jeśli chodzi o ostatni okres, na początku 2014 r. roczna stopa inflacji HICP była nadal niska, a w kwietniu 2014 r. wyniosła 0,3%.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że inflacja będzie stopniowo rosnąć i wyniesie w 2014 r. między 1,0% a 1,3%, zaś w 2015 r. między 1,8% a 2,4%. W perspektywach inflacji przeważają czynniki proinflacyjne: możliwość ponadplanowych podwyżek światowych cen żywności i energii oraz większego niż spodziewany wzrost płac, natomiast czynnikami antyinflacyjnymi byłyby prawdopodobne obniżki cen administrowanych związane z przewidywanym obniżeniem cen importowanego gazu. Natomiast większe podwyżki płac, zwłaszcza w sytuacji, gdyby wzrost wydajności pracy okazał się słabszy od obecnie oczekiwanego, wywarłyby presję wzrostową na jednostkowe koszty pracy. Co do dalszych perspektyw, trwałe utrzymanie na Litwie niskiej inflacji będzie w średnim okresie trudne ze względu na niewielkie pole

manewru w polityce pieniężnej. W nadchodzących latach na inflacji prawdopodobnie będzie się też odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są na Litwie wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak przełożenie tego procesu na inflację trudno jest dokładnie oszacować. Niemniej konwergencja dochodów i cen prawdopodobnie będzie trwać nadal, co przy braku elastyczności nominalnego kursu walutowego powinno przejawiać się w wyższej inflacji. W związku z trwającym procesem konwergencji gospodarczej nie można wykluczyć ponownego wystąpienia znacznej presji popytowej, choć w przyszłości ryzyko to będzie ograniczane przez postępującą redukcję dźwigni finansowej, wzmacnianie zarządzania finansami publicznymi oraz ramy makroostrożnościowe (w tym wdrożenie wydanych przez bank centralny Litwy (Lietuvos bankas) wytycznych dotyczących odpowiedzialnego udzielania kredytów). W związku z tym, przy braku elastyczności kursu nominalnego oraz ograniczonych możliwościach innych narzędzi polityki antycyklicznej, może być trudno zapobiec ponownemu narastaniu nierównowagi makroekonomicznej, w tym wysokiej inflacji.

Podsumowując, choć średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Litwie jest wyraźnie niższa od wartości referencyjnej, trwałość konwergencji stóp inflacji budzi obawy.

Litwa nie jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 2,1% PKB, czyli poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 39,4%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2014 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognoz Komisji Europejskiej utrzymać się na poziomie 2,1%, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 41,8%. Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2013 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Ważne jest, by Litwa dostatecznie zbliżyła się do swojego celu średniookresowego (deficyt strukturalny w wysokości 1,0% PKB), a następnie prowadziła wyważoną politykę fiskalną. Powinna także kontynuować wdrażanie strategii konsolidacji ukierunkowanej na wydatki oraz zająć się różnymi problemami fiskalnymi, opisanymi w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Lit litewski należy do ERM II od 28 czerwca 2004 r. W dwuletnim okresie referencyjnym jego kurs był stabilny i równy parytetowi, wynoszącemu 3,45280 litów za euro. Od początku okresu referencyjnego do trzymiesięcznego okresu kończącego się

w czerwcu 2013 r. różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się średnio na umiarkowanym poziomie ok. 0,5 pkt proc. Następnie obniżyła się do bardzo niskiego poziomu i w trzymiesięcznym okresie do marca 2014 r. wyniosła 0,1 pkt proc. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs lity, jak i jego realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. dość zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne czynniki zewnętrzne, deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego w latach 2004–2008 stale się powiększał. Potem znacznie zmalał w następstwie gwałtownego obniżenia się popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, poprawy pozycji konkurencyjnej i dużego ożywienia w eksporcie, a w 2009 r. na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym wystąpiła duża nadwyżka: w 2012 r. 2,0% PKB, zaś w 2013 r. 3,7% PKB. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Litwy pogorszyła się z -34,4% PKB w 2004 r. do -57,3% w 2009 r., ale później zaczęła się stopniowo poprawiać: w 2012 r. wyniosła -52,8%, zaś w 2013 r. osiągnęła -45,7%.

Średnia długoterminowa stopa procentowa w okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – wynosiła 3,6%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2%. Litewskie rynki kapitałowe bardzo ucierpiały wskutek międzynarodowego kryzysu finansowego, a długoterminowa stopa procentowa w 2009 r. znacząco wzrosła – do 14,5%, przy braku transakcji na rynkach wtórnych. W 2010 r. wznowiono w ograniczonym zakresie transakcje i emisje pierwotne, a długoterminowa stopa procentowa obniżała się niemal przez cały czas do końca okresu referencyjnego i ostatecznie wyniosła 3,3%. Spadkowi temu towarzyszyły bardziej stabilne warunki gospodarcze. Od 2010 r. różnica w stopach procentowych wobec średniej dla strefy euro zawężała się i na koniec okresu referencyjnego wyniosła 0,9 pkt proc. (1,6 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie na Litwie warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki gospodarczej ukierunkowanej na trwałą i powszechną stabilność makroekonomiczną, w tym stabilność cen. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) nie wybrała Litwy do szczegółowego przeglądu. Jednocześnie, ponieważ brak elastyczności nominalnego kursu walutowego ogranicza pole manewru w polityce pieniężnej, konieczne jest, by polityka w innych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przezwyciężania szoków dotyczących ten kraj, aby

zapobiec ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. Litwa musi zwłaszcza zmierzyć się z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5.

Prawo litewskie jest zgodne z Traktatami i Statutem.

4.5 WĘGRY

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Węgrzech wynosiła 1,0%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się rocznej inflacji cen konsumpcyjnych na Węgrzech w dłuższym okresie, przez ostatnie dziesięć lat przez prawie cały czas oscylowała ona wokół 5%. W analizowanym okresie była jednak stosunkowo zmienna z powodu serii szoków cenowych na rynkach surowców oraz częstych zmian podatków pośrednich i cen administrowanych. Jednostkowe koszty pracy do 2008 r. zwiększały się pod wpływem znacznego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia, a następnie w latach 2009–2010 spadły w wyniku ograniczeń płacowych związanych ze spowolnieniem gospodarczym. Spadek ten okazał się jednak chwilowy: wzrost dynamiki przeciętnego wynagrodzenia w 2011 r. i ujemna dynamika wydajności pracy w 2012 r. spowodowały ponowny wzrost jednostkowych kosztów pracy. W 2013 r. ich dynamika zwiększyła się jeszcze bardziej w następstwie znacznego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w związku z podwyżkami płac w sektorze publicznym. Jeśli chodzi o ostatni okres, na początku 2014 r. roczna stopa inflacji HICP ponownie się osłabiła i w kwietniu wyniosła -0,2%. Oprócz słabego popytu krajowego niska stopa inflacji wynika ze spowolnienia inflacji cen żywności w następstwie dobrych zbiorów oraz z niskiej inflacji importowanej i ze spadku cen energii wskutek obniżek cen administrowanych w latach 2013–2014.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2014 i 2015 inflacja będzie stopniowo rosła i wyniesie odpowiednio między 0,5% a 1,0% oraz między 2,8% a 3,0%. Czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne zasadniczo się równoważą. W kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać silniejszy od oczekiwanego wzrost światowych cen surowców i ponowne wystąpienie napięć na światowych rynkach finansowych, natomiast w związku z niepewną polityką krajową możliwa jest dalsza presja deprecyjna na forint, a co za tym idzie – wzrost cen towarów i usług importowanych. Jeśli chodzi o czynniki antyinflacyjne, przewiduje się, że na ożywieniu popytu krajowego odbiją się trwająca korekta bilansów banków i gospodarstw domowych oraz obciążenia fiskalne. Co do dalszych perspektyw, na inflacji lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są na

Węgrzech wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak skutki tego procesu trudno jest dokładnie oszacować.

Podsumowując, choć średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Węgrzech jest wyraźnie niższa od wartości referencyjnej, trwałość konwergencji stóp inflacji budzi obawy.

Węgry nie są obecnie objęte decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 2,2% PKB, czyli poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 79,2%, czyli był wyższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2014 r. deficyt publiczny ma według prognoz Komisji Europejskiej wzrosnąć do 2,9% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – do 80,3%. Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2013 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Ważne jest, by Węgry przestrzegały swojego celu średniookresowego (deficyt strukturalny w wysokości 1,7% PKB) i sprowadziły wskaźnik długu publicznego na stabilną ścieżkę spadkową. Powinny także zająć się różnymi problemami fiskalnymi, opisanymi w punkcie 5.5.2 (dostępnym w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

W dwuletnim okresie referencyjnym forint węgierski nie należał do ERM II, a jego kurs wobec euro wykazywał dużą zmienność. Do sierpnia 2012 r. następowała aprecjacja forinta, po czym pod koniec 2012 r. i w I kw. 2013 r. waluta ta osłabiła się względem euro o ok. 10%. Po częściowym odrobieniu strat w połowie 2013 r. forint ponownie znalazł się pod presją i na początku 2014 r. stracił na wartości, a następnie pod koniec pierwszego kwartału zaczął nieco odbijać. Różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się na wysokim poziomie, choć stopniowo malała pod wpływem obniżek stóp procentowych dokonywanych przez bank centralny Węgier (Magyar Nemzeti Bank) w warunkach zmniejszającej się różnicy w inflacji w porównaniu ze strefą euro. Ogłoszone pod koniec 2008 r. porozumienie w sprawie transakcji repo pomiędzy węgierskim bankiem centralnym a EBC pomogło zwiększyć odporność finansową Węgier, a tym samym mogło się też przyczynić do złagodzenia presji na kurs walutowy w okresie referencyjnym. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs forinta, jak i jego realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. niższe od swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne czynniki

zewewnętrzne, na rachunku bieżącym i kapitałowym Węgier w ostatnich latach nastąpiła gwałtowna korekta. Po dużym i uporczywym deficycie z lat 2004–2008 połączony rachunek bieżący i kapitałowy bilansu płatniczego uległ korekcie i w 2009 r. wykazał nadwyżkę, która stopniowo wzrosła do 3,5% w 2012 r. i 6,5% w 2013 r. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Węgier, po gwałtownym pogorszeniu: z -85,4% PKB w 2004 r. do -117,2% w 2009 r., poprawiła się do -103,2% PKB w 2012 r. i -93,0% PKB w 2013 r. Zobowiązania zagraniczne netto tego kraju są jednak wciąż bardzo wysokie, w związku z czym duże znaczenie dla równowagi zewnętrznej i konkurencyjności gospodarki nadal ma polityka fiskalna i strukturalna.

Średnia długoterminowa stopa procentowa w okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – wynosiła 5,8%, czyli była niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2%. Przed okresem referencyjnym stopa długoterminowa znacznie się obniżyła: z 9,0% na początku 2012 r. do 5,1% w maju 2013 r. Niższa rentowność obligacji była skutkiem m.in. spadku globalnej awersji do ryzyka i serii obniżek głównych stóp procentowych. W okresie referencyjnym stopa procentowa rosła i na koniec okresu wynosiła 5,6%, przede wszystkim z powodu nierównowagi wewnętrznej. Na koniec okresu referencyjnego różnica w stopach procentowych wobec średniej dla strefy euro wyniosła 3,2 pkt proc. (3,9 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie na Węgrzech warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność, w tym stabilnego otoczenia instytucjonalnego, które podtrzyma zaufanie rynków, przy pełnym poszanowaniu niezależności banku centralnego. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) wybrała Węgry do szczegółowego przeglądu i stwierdziła, że w kraju tym „nadal występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych”. Węgry muszą zmierzyć się z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w punkcie 5.5.1 (dostępnym w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo węgierskie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania sektora publicznego przez bank centralny, jednolitej pisowni euro oraz integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE

objęte derogacją Węgry muszą w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu.

4.6 POLSKA

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Polsce wynosiła 0,6%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się rocznej inflacji cen konsumpcyjnych w Polsce w dłuższym okresie, przez ostatnie dziesięć lat wahała się ona między 0,8% a 4,2%. W ujęciu szczegółowym, po chwilowym wzroście w 2004 r. – będącym głównie efektem przystąpienia Polski do UE – w latach 2005–2006 inflacja obniżyła się do niskiego poziomu. Pod koniec 2006 r. presja cenowa się nasiliła i w 2008 r. inflacja przekroczyła 4,0%, po czym w 2009 r. nadal była wysoka. Sytuację makroekonomiczną do połowy 2008 r. cechował stabilny wzrost aktywności gospodarczej, przerwany jedynie w pierwszej połowie 2005 r. Na kształtowanie się cen w tym czasie wpływał także wzrost cen surowców. W latach 2007–2008 pojawiła się presja w zakresie mocy produkcyjnych, która jednak osłabła wraz z wybuchem światowego kryzysu finansowego. W wyniku stosunkowo krótkotrwałego spowolnienia gospodarczego i niższych światowych cen surowców w lecie 2010 r. roczna inflacja HICP spadła chwilowo poniżej 2%. W 2011 r. znów zaczęła rosnąć, do czego przyczyniły się skok światowych cen surowców, deprecjacja nominalnego kursu walutowego oraz podwyżka podatku VAT przy silnym popycie krajowym. Jednak znaczne osłabienie się krajowej aktywności gospodarczej, które rozpoczęło się w 2012 r., w połączeniu ze zmianami światowych cen surowców przyczyniły się w 2013 r. do gwałtownego spadku inflacji do najniższego dotąd poziomu. W czerwcu 2013 r. roczna inflacja zeszła do 0,2%. W ostatnim okresie roczna inflacja HICP nadal była niska: w kwietniu 2014 r. wyniosła 0,3%. Również inflacja CPI wyniosła 0,3% i była niższa od średniookresowego celu inflacyjnego banku centralnego (2,5% z zakresem tolerancji ± 1 pkt proc.).

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w latach 2014 i 2015 inflacja będzie stopniowo rosła i wyniesie odpowiednio między 1,1% a 1,5% oraz między 1,9% a 2,4%. Czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne zasadniczo się równoważą. W kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać przede wszystkim zmiany cen surowców, zaś w kierunku jej spadku – tempo ożywienia gospodarczego w Polsce. Co do dalszych perspektyw, na inflacji lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces

nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są w Polsce wciąż niższe niż w strefie euro. Jednak skutki tego procesu trudno jest dokładnie oszacować.

Podsumowując, choć średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Polsce jest obecnie wyraźnie niższa od wartości referencyjnej, trwałość konwergencji stóp inflacji budzi obawy.

Polska jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 4,3% PKB, czyli wyraźnie powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 57,0%, czyli był niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. Na 2014 r. Komisja Europejska prognozuje przejściową nadwyżkę budżetową w wysokości 5,7% PKB, natomiast wskaźnik długu publicznego ma spaść do 49,2% wskutek jednorazowego transferu aktywów z drugiego filaru systemu emerytalnego (ok. 9% PKB). Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2013 r. był wyższy niż relacja inwestycji publicznych do PKB. Ważne jest, by Polska trwale zmniejszyła deficyt budżetowy i skorygowała nadmierny deficyt do 2015 r., zgodnie z wymogami procedury w sprawie istnienia nadmiernego deficytu, a następnie dostatecznie zbliżyła się do swojego celu średniookresowego (deficyt strukturalny w wysokości 1% PKB). Powinna także zająć się innymi problemami fiskalnymi, opisanymi w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

W dwuletnim okresie referencyjnym złoty polski nie należał do ERM II, a jego kurs był płynny. Kurs złotego wobec euro wykazywał stosunkowo dużą zmienność. Do sierpnia 2012 r. następowała stopniowa aprecjacja złotego w relacji do euro. Później, w połowie 2013 r., nastąpiła jego deprecjacja połączona ze wzmożonymi wahaniami. Następnie do końca okresu referencyjnego złoty stopniowo się umacniał. Różnica między krótkoterminową stopą procentową w Polsce a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się na dość wysokim poziomie. Pod koniec 2008 r. Narodowy Bank Polski i EBC zawarły porozumienie w sprawie transakcji repo, zgodnie z którym NBP uzyskał limit kredytowy w wysokości 10 mld EUR. Oprócz tego od połowy 2009 r. dostępna jest elastyczna linia kredytowa z MFW – dotychczas dwukrotnie przedłużona: w 2011 i 2013 r. – która ma zaspokoić potrzeby kredytowe związane z zapobieganiem kryzysom

i łagodzeniem ich skutków. Polska nie dokonała do tej pory żadnych wypłat w ramach tej linii. Porozumienia te pomogły w zmniejszeniu ryzyka związanego z brakiem odporności finansowej, mogły też więc przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs złotego, jak i jego realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne czynniki zewnętrzne, deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Polski w latach 2007–2008 był wysoki. W 2009 r. nastąpiła wyraźna korekta salda, które wyniosło w 2012 r. -1,5% PKB, a w 2013 r. 1,0% PKB. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski znacznie się pogorszyła: z -41,6% PKB w 2004 r. do -68,6% w 2013 r. W związku z tym duże znaczenie dla równowagi zewnętrznej i konkurencyjności gospodarki nadal ma polityka fiskalna i strukturalna.

Średnia długoterminowa stopa procentowa w okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – wynosiła 4,2%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2%. Podczas kryzysu finansowego długoterminowa stopa procentowa w Polsce była ogólnie stosunkowo zmienna, a ustabilizowała się w drugim półroczu 2009 r. i na początku 2010 r. W 2010 r. ponownie spadła, do czego przyczynił się rosnący popyt ze strony międzynarodowych inwestorów na polskie obligacje skarbowe. Pod koniec 2010 r. i na początku 2011 r. długoterminowa stopa procentowa nieco wzrosła w związku z powszechnymi napięciami na rynkach finansowych. Od połowy 2011 r. do połowy 2013 r. stopa ta wykazywała tendencję spadkową, a potem nieco wzrosła. Na koniec okresu referencyjnego stopa długoterminowa w Polsce wynosiła 4,1%, czyli była o 1,7 pkt proc. wyższa niż średnia dla strefy euro (2,4 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Polsce warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. utrzymania polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen w średnim okresie. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) nie wybrała Polski do szczegółowego przeglądu. Choć polskiej gospodarce udało się stosunkowo dobrze przetrwać światowy kryzys, na rozwiązanie nadal czeka wiele problemów strukturalnych. Polska musi zwłaszcza zmierzyć się z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5.

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

4.7 RUMUNIA

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Rumunii wynosiła 2,1%, czyli była wyższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się inflacji HICP w Rumunii w dłuższym okresie, od początku ubiegłej dekady jej stopa średnioroczna obniżała się – z bardzo wysokiego poziomu – aż w 2007 r. trend spadkowy się odwrócił. W 2009 r. inflacja znowu spadła, potem zasadniczo ustabilizowała się na podwyższonym poziomie, a następnie zmalała do rekordowo niskich wartości: 3,4% w 2012 r. i 3,2% w 2013 r. Głównymi czynnikami kształtującymi inflację były – oprócz jednostkowych kosztów pracy – seria dużych szoków podażowych (w tym podwyżka podatku VAT w 2010 r.), korekty cen administrowanych i stawek akcyzy oraz zmiany kursu walutowego. Dynamikę inflacji w ostatnich dziesięciu latach należy rozpatrywać na tle przegrzewania się gospodarki w latach 2004–2008, następnie gwałtownego kurczenia się aktywności gospodarczej w 2009 i 2010 r. oraz umiarkowanego ożywienia w latach 2011–2013. W latach 2004–2008 mało bezrobocie, a płace rosły znacznie szybciej niż wydajność, co wywindowało dynamikę jednostkowych kosztów pracy do poziomu dwucyfrowego. Gdy bezrobocie ponownie się zwiększyło, a wzrost płac znacznie zwolnił, dynamika jednostkowych kosztów pracy spadła z 22,9% w 2008 r. do 2,5% w 2013 r. Jeśli chodzi o ostatni okres, we wrześniu 2012 r. roczna inflacja HICP osiągnęła maksimum 5,4%, potem wykazywała ogólny trend spadkowy i we wrześniu 2013 r. zeszła do 1,1%, po czym nieco wzrosła w następstwie podwyżki akcyzy na paliwa i w kwietniu 2014 r. wyniosła 1,6%. Ten wyraźny spadek był skutkiem obniżki podatku VAT od wyrobów mącznych i piekarniczych we wrześniu 2013 r., słabnięcia presji ze strony cen energii i żywności pod wpływem zmian cen światowych, bardzo dobrych zbiorów, ujemnego efektu bazy, presji dezinflacyjnej wynikającej z ujemnej luki PKB oraz obniżania się oczekiwań inflacyjnych.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że inflacja średnioroczna – obecnie na rekordowo niskim poziomie – będzie stopniowo rosnąć i wyniesie w 2014 r. między 2,2% a 2,5%, zaś w 2015 r. między 3,0% a 3,3%. Choć bezpośrednie czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne zasadniczo się równoważą, w średnim okresie przeważają te pierwsze. Mają one związek z silniejszym od

oczekiwanego wzrostem światowych cen surowców oraz presją deprecyjną na leja rumuńskiego wynikającą z ponownych napięć na światowych rynkach finansowych. Czynniki inflacyjne o charakterze wewnętrznym związane są ze skutkami dalszej deregulacji cen energii oraz z podwyżkami akcyzy, a także utrzymującą się niepewnością co do postępów w realizacji reform strukturalnych uzgodnionych w ramach zapobiegawczego programu pomocy finansowej. Możliwe są również odchylenia od celów fiskalnych w związku z wyborami prezydenckimi zaplanowanymi na grudzień 2014 r. W kierunku osłabienia inflacji może oddziaływać słabsza od oczekiwanej aktywność gospodarcza. Co do dalszych perspektyw, na inflacji lub kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, jako że PKB per capita oraz poziom cen są w Rumunii wciąż znacznie niższe niż w strefie euro. Jednak skutki tego procesu trudno jest dokładnie oszacować.

Rumunia nie jest obecnie objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 2,3% PKB, czyli poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 38,4%, czyli był wyraźnie niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2014 r. wskaźnik deficytu publicznego ma według prognoz Komisji Europejskiej minimalnie się obniżyć – do 2,2%, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 39,9%. Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2013 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Ważne jest, by Rumunia dostatecznie zbliżyła się do swojego celu średniookresowego (deficyt strukturalny w wysokości 1% PKB), a także wywiązała się z zobowiązań uzgodnionych w ramach programu pomocy finansowej UE-MFW. Powinna także zająć się różnymi problemami fiskalnymi, opisanymi w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

W dwuletnim okresie referencyjnym lej rumuński nie należał do ERM II, lecz miał kurs płynny kierowany. Kurs leja wobec euro wykazywał stosunkowo dużą zmienność. Po niewielkiej aprecjacji trwającej do maja 2013 r. lej osłabił się w okresie zwiększonych wahań w połowie 2013 r. Później ponownie nieco się umocnił i ustabilizował na poziomie zbliżonym do średniej z początku okresu referencyjnego. Przez cały okres referencyjny różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się średnio na wysokim poziomie, choć stopniowo malała pod wpływem obniżek stóp procentowych dokonywanych przez rumuński bank centralny (Banca

Națională a României) wraz ze zmniejszaniem się różnicy między stopami inflacji w Rumunii i strefie euro. W 2009 r. zostało zawarte porozumienie w sprawie międzynarodowego pakietu pomocy finansowej dla Rumunii pod kierownictwem UE i MFW, następnie uzgodniono program zapobiegawczy w 2011 r. i kolejny program w 2013 r. W okresie referencyjnym kraj ten nie wykorzystał przyznanych mu zapobiegawczo środków. Programy pomocowe pomogły w zwiększeniu odporności finansowej, mogły też więc przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy w okresie referencyjnym. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs leja, jak i jego realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. dość zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne czynniki zewnętrzne, na rachunku bieżącym i kapitałowym Rumunii w ostatnich latach nastąpiła znaczna korekta. W latach 2004–2007 deficyt zewnętrzny stale rósł, po czym w 2009 r. dokonała się korekta, a następnie dalsza poprawa: w 2012 r. deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym zmniejszył się do 3,0% PKB, a w 2013 r. wystąpiła nadwyżka w wysokości 1,2% PKB. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Rumunii znacznie się pogorszyła: z -26,4% PKB w 2004 r. do -67,5% w 2012 r., ale w 2013 r. poprawiła się do -62,3%. Zatem duże znaczenie dla równowagi zewnętrznej i konkurencyjności gospodarki nadal ma polityka fiskalna i strukturalna.

Długoterminowa stopa procentowa wynosiła w okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnio 5,3%, czyli była niższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, wynoszącej 6,2%. W ubiegłych latach długoterminowa stopa procentowa w Rumunii oscylowała na ogół wokół 7%, w przedziale $\pm 0,5$ pkt proc, przy czym wskutek uporczywej dynamiki inflacji nominalna stopa procentowa nie zaczęła wykazywać trwałego trendu spadkowego. Ostatnio inflacja gwałtownie spadła, co pozwoliło bankowi centralnemu na szybsze niż dotychczas obniżanie głównych stóp procentowych. Przyczyniło się to do zmniejszenia różnicy między długoterminową stopą procentową w Rumunii a średnią dla strefy euro. Na koniec okresu referencyjnego stopa długoterminowa wynosiła 5,2%, czyli była o 2,8 pkt proc. wyższa niż średnia dla strefy euro (3,5 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Stworzenie w Rumunii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną, w tym trwałą stabilność cen. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, kraj ten

objęty jest nadzorem w ramach programu dostosowań makroekonomicznych połączonego z pomocą finansową. Rumunia musi zmierzyć się z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5.

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

4.8 SZWECJA

W okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Szwecji wynosiła 0,3%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

Jeśli chodzi o kształtowanie się inflacji w Szwecji w dłuższym okresie, była ona ogólnie stabilna: przez ostatnie dziesięć lat stopa inflacji HICP wynosiła średnio 1,5%. Świadczy to o wiarygodności szwedzkiej polityki pieniężnej, której sprzyja umiarkowanie w kształtowaniu płac oraz status kraju zaawansowanego gospodarczo. We wspomnianym okresie średnioroczna inflacja HICP przekroczyła 2,0% jedynie w 2008 r., zaś w 2013 r. wyniosła 0,4%. Jeśli chodzi o ostatni okres, w IV kw. 2013 r. i na początku 2014 r. roczna stopa inflacji HICP była umiarkowana i wyraźnie niższa od celu inflacyjnego szwedzkiego banku centralnego (Sveriges riksbank). Taka sytuacja wynikała głównie z malejących cen energii i łagodnych podwyżek cen usług. Spadek udziałów w zyskach w branżach usługowych i wytwórczych wskazywał na wciąż trudną sytuację przedsiębiorstw, które wzrost kosztów wyrównywały wyższymi cenami.

Najnowsze dostępne prognozy głównych instytucji międzynarodowych przewidują, że w roku 2014 inflacja pozostanie zasadniczo niezmienną na poziomie między 0,1% a 0,5%, zaś w 2015 r. wzrośnie i wyniesie między 1,4% a 1,8%. W sumie czynniki proinflacyjne i antyinflacyjne zasadniczo się równoważą. W kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać silniejsze od oczekiwanego odbicie inwestycji oraz wzrost światowych cen surowców, a w kierunku jej spadku – przede wszystkim korekta cen nieruchomości mieszkaniowych, która może stłumić popyt krajowy. Dodatkowym źródłem niepewności związanej z prognozą inflacji są wahania kursu walutowego. To, że poziom cen w Szwecji jest nadal stosunkowo wysoki w porównaniu ze średnią dla strefy euro, wskazuje, że dalsza integracja handlu i zwiększona konkurencja mogą oddziaływać w kierunku obniżenia dynamiki cen.

Szwecja nie jest objęta decyzją Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2013 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 1,1% PKB, czyli wyraźnie poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 40,6%, czyli był niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej. W 2014 r. wskaźnik deficytu

publicznego ma według prognoz Komisji Europejskiej wzrosnąć do 1,8% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – do 41,6%. Co do innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu publicznego w 2013 r. nie przewyższył relacji inwestycji publicznych do PKB. Ważne jest, by w nadchodzących latach Szwecja utrzymała stabilne finanse publiczne i nadal opierała strategię konsolidacji budżetowej na istniejących uregulowaniach polityki finansowej, gdyż dotychczas było to korzystne dla wyników fiskalnych tego kraju. Powinna także zająć się różnymi problemami fiskalnymi, opisanymi w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

W dwuletnim okresie referencyjnym korona szwedzka nie należała do ERM II, a jej kurs był płynny. Kurs korony do euro wykazywał w tym okresie przeciętnie dużą zmienność. Do sierpnia 2012 r. korona zyskiwała na wartości wobec euro, po czym do końca 2012 r. ponownie się osłabiała. W I kw. 2013 r. korona umocniła się, a następnie do maja 2014 r. stopniowo ulegała deprecjacji. Różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR stopniowo się zmniejszała: z 1,6 pkt proc. w okresie trzech miesięcy zakończonym w czerwcu 2012 r. do 0,6 pkt proc. w okresie trzech miesięcy zakończonym w marcu 2014 r. W okresie referencyjnym szwedzki bank centralny miał zawartą z EBC umowę swap umożliwiającą pożyczanie euro w zamian za korony. Umowa ta pomogła w zwiększeniu odporności finansowej, mogła więc mieć także wpływ na kurs korony. W dłuższym ujęciu zarówno realny efektywny kurs korony, jak i jej realny dwustronny kurs wobec euro były w kwietniu 2014 r. zbliżone do swoich średnich dziesięcioletnich. Jeśli chodzi o inne czynniki zewnętrzne, od 2004 r. na łączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Szwecja zgromadziła dużą nadwyżkę, wynoszącą przeciętnie 7% PKB, a w 2013 r. – 6,0% PKB. Jednocześnie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Szwecji poprawiła się z -24,9% PKB w 2004 r. do -12,1% w 2012 r. i -5,0% w 2013 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa w okresie referencyjnym – od maja 2013 r. do kwietnia 2014 r. – wynosiła 2,2%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji, wynoszącej 6,2%. W 2012 r. stopa ta osiągnęła najniższy notowany poziom: 1,3%, co wynikało m.in. z dużej wiarygodności kredytowej rządu Szwecji oraz silnego popytu na aktywa w koronach. Później stopa ta wzrosła wraz ze spadkiem bezpiecznych inwestycji portfelowych i na koniec okresu referencyjnego wyniosła 2,1%. Różnica między długoterminową stopą procentową w Szwecji a średnią dla strefy euro od 2005 r. była ujemna, ale w 2008 r. zaczęła się powiększać i w 2011 r.

wyniosła 3,0%. Następnie zmniejszyła się wskutek spadku rentowności obligacji ze strefy euro i wzrostu rentowności obligacji szwedzkich, by na koniec okresu referencyjnego wynieść -0,3 pkt proc. (0,4 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji ze strefy euro o ratingu AAA).

Utrzymanie w Szwecji warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. dalszego prowadzenia polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen w średnim okresie. Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania (2014 r.) wybrała Szwecję do szczegółowego przeglądu i stwierdziła, że w kraju tym „nadal występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych”. Szwecja musi zmierzyć się z wieloma różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5.

Prawo szwedzkie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Szwecja musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu. EBC stwierdza ponadto, że od 1 czerwca 1998 r. Szwecja jest zobowiązana na mocy Traktatu do uchwalenia przepisów krajowych umożliwiających integrację z Eurosystemem. Dotychczas władze Szwecji nie podjęły żadnych działań legislacyjnych w celu usunięcia niezgodności opisanych w tym i poprzednich raportach.

