



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

# RAPORT O KONWERCENCJI MAJ 2010

EZB EKT EKP

500

PL



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



## RAPORT O KONWERCENCJI MAJ 2010

W 2010 r. wszystkie publikacje EBC przedstawiają motyw z banknotu 500 euro.

© Europejski Bank Centralny 2010

**Adres**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Niemcy

**Adres do korespondencji**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Niemcy

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Faks**

+49 69 1344 6000

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

*Data graniczną dla danych uwzględnionych w raporcie jest 23 kwietnia 2010 r.*

*Niniejsze tłumaczenie Raportu o konwergencji – Maj 2010 na język polski zawiera jedynie części: Wstęp, Struktura analizy, Stan konwergencji gospodarczej i Podsumowania dla poszczególnych krajów. Więcej informacji można znaleźć w pełnej wersji raportu dostępnej w języku angielskim na stronie internetowej EBC <http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1725-9657 (online)

# SPIS TREŚCI

## SPIS TREŚCI

<b>I</b>	<b>WSTĘP</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>STRUKTURA ANALIZY</b>	<b>7</b>
2.1	Konwergencja gospodarcza	7
2.2	Zgodność ustawodawstwa krajowego z Traktatami	15
<b>3</b>	<b>STAN KONWERCENCJI GOSPODARCZEJ</b>	<b>31</b>
<b>4</b>	<b>PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW</b>	<b>39</b>
4.1	Bułgaria	39
4.2	Czechy	40
4.3	Estonia	42
4.4	Łotwa	44
4.5	Litwa	46
4.6	Węgry	48
4.7	Polska	49
4.8	Rumunia	51
4.9	Szwecja	52

## 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
IT	Włochy	FI	Finlandia
CY	Cypr	SE	Szwecja
LV	Łotwa	UK	Wielka Brytania
LT	Litwa		

### INNE

BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
b.o.p	bilans płatniczy
CPI	wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
EBC	Europejski Bank Centralny
EDP	procedura nadmiernego deficytu
EER	efektywny kurs walutowy
EIW	Europejski Instytut Walutowy
ERM	mechanizm kursów walutowych
ESA 95	Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
EUR	euro
HICP	zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
KBC	krajowy bank centralny
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MIF	monetarna instytucja finansowa
MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
PKB	produkt krajowy brutto
PPI	wskaźnik cen producentów w przemyśle
UE	Unia Europejska
UGW	unia gospodarcza i walutowa
ULCM	jednostkowy koszt pracy w przetwórstwie przemysłowym
ULCT	jednostkowy koszt pracy w całej gospodarce

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

# I WSTĘP

Odkąd 1 stycznia 1999 r. pierwszych 11 państw członkowskich wprowadziło wspólną walutę, do strefy euro przystąpiło pięć kolejnych państw. Do czasu publikacji niniejszego raportu wspólną walutę przyjęło w sumie 16 państw członkowskich; jako ostatnia uczyniła to Słowacja (1 stycznia 2009 r.). Zatem 11 państw członkowskich nie uczestniczy w pełni w unii gospodarczej i walutowej (UGW) i nie wprowadziło jeszcze euro. Dwa z nich – Dania i Wielka Brytania – zadeklarowały, że nie będą uczestniczyć w trzecim etapie UGW, w związku z czym w odniesieniu do tych dwóch państw raporty o konwergencji mogą zostać sporządzone wyłącznie na ich wnioski. Ponieważ wnioski takie nie zostały złożone, przedmiotem niniejszego raportu jest dziewięć państw: Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Szwecja i Węgry. Państwa te są na mocy Traktatu<sup>1</sup> zobowiązane do wprowadzenia euro, co oznacza, że muszą dążyć do spełnienia wszystkich kryteriów konwergencji.

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

W niniejszym raporcie o konwergencji EBC stosuje tę samą strukturę analizy, co we wcześniejszych raportach. W odniesieniu do wymienionych dziewięciu krajów EBC bada, czy osiągnięto wysoki stopień trwałej konwergencji gospodarczej, czy ustawodawstwo krajowe jest zgodne z Traktatem oraz czy zostały spełnione wymagania prawne dotyczące integracji krajowych banków centralnych z Eurosystemem.

W niniejszym raporcie Estonia została omówiona nieco bardziej szczegółowo niż pozostałe badane kraje. Wynika to z faktu, że władze Estonii przy różnych okazjach zgłaszały zamiar wprowadzenia euro z dniem 1 stycznia 2011 r.

Ocena procesu konwergencji gospodarczej w dużej mierze zależy od jakości i rzetelności użytych danych statystycznych. Opracowanie i przedstawianie statystyk, zwłaszcza dotyczących finansów publicznych, nie może zależeć od względów politycznych ani podlegać ingerencji politycznej. W związku z tym państwa członkowskie wezwano, by dużą wagę przywiązywały do jakości i rzetelności swoich statystyk oraz by wdrożyły na potrzeby ich opracowania system „hamulców i równowagi” (*checks and balances*) i przestrzegały minimalnych standardów statystycznych. Standardy te mają podstawowe znaczenie dla umocnienia niezależności, rzetelności i odpowiedzialności krajowych urzędów statystycznych oraz dla budowania wiarygodności statystyki finansów publicznych (zob. część statystyczna, dostępna w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Struktura niniejszego raportu jest następująca. W części 2 opisano strukturę analizy konwergencji gospodarczej i prawnej. Część 3 przedstawia podstawowe aspekty konwergencji gospodarczej w ujęciu przekrojowym. Część 4 zawiera podsumowanie wyników badania konwergencji gospodarczej i prawnej dla poszczególnych krajów. W części 5 opisano bardziej szczegółowo stan konwergencji gospodarczej w każdym z dziewięciu badanych państw członkowskich oraz przedstawiono w zarysie metodologię statystyczną stosowaną w odniesieniu do wskaźników konwergencji. Część 6 zawiera ocenę zgodności ustawodawstwa krajowego badanych państw członkowskich, w tym statutów ich banków centralnych, z art. 130 i art. 131 Traktatu oraz z Statutem<sup>2</sup>.

- 1 Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Zob. definicja w słowniczku (dostępny w pełnej wersji raportu w języku angielskim) pod hasłem „Treaty of Lisbon”.
- 2 Statut Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego. Zob. definicja w słowniczku (dostępny w pełnej wersji raportu w języku angielskim).



## 2 STRUKTURA ANALIZY

### 2.1 KONWERCENJA GOSPODARCZA

Przy ocenie stanu konwergencji gospodarczej w każdym z dziewięciu państw członkowskich objętych badaniem Europejski Bank Centralny stosuje tę samą strukturę analizy. Opiera się ona, po pierwsze, na wymaganiach traktatowych dotyczących sytuacji cenowej, stanu finansów publicznych i wskaźników długu publicznego oraz kursów walutowych i długoterminowych stóp procentowych, a także sposobu ich stosowania przez EBC (łącznie z innymi istotnymi czynnikami), a po drugie, na szeregu dodatkowych wskaźników gospodarczych – retrospektywnych i prognostycznych – uznanych za przydatne do szczegółowej oceny trwałości konwergencji. W ramach 1-4 omówiono pokrótce zapisy traktatowe i przedstawiono metodologię stosowania tych zapisów przez EBC.

W bieżącym raporcie, w celu zapewnienia ciągłości analizy i równego traktowania wszystkich krajów, stosuje się zasady określone w poprzednich raportach EBC (a wcześniej – Europejskiego Instytutu Walutowego). W szczególności przy stosowaniu kryteriów konwergencji EBC przestrzega następujących zasad przewodnich. Po pierwsze, interpretacja i zastosowanie poszczególnych kryteriów odbywają się w sposób ścisły. Przesłanka tej zasady jest taka, że głównym celem kryteriów jest przyjęcie do strefy euro tylko tych państw członkowskich, których sytuacja gospodarcza sprzyja utrzymaniu stabilności cen i spójności całej strefy. Po drugie, kryteria konwergencji stanowią spójną, zintegrowaną całość i muszą zostać spełnione łącznie; Traktat wymienia je jako równorzędne, bez wskazywania jakiegokolwiek hierarchii. Po trzecie, o spełnieniu kryteriów konwergencji muszą świadczyć rzeczywiste dane. Po czwarte, sposób stosowania kryteriów konwergencji powinien być spójny, przejrzysty i prosty. Należy przy tym ponownie podkreślić, że konwergencja powinna mieć charakter trwały, a nie doraźny. Dlatego właśnie w ocenie poszczególnych krajów dużo uwagi poświęca się trwałości tego procesu.

Oceny sytuacji gospodarczej poszczególnych krajów w aspekcie trwałości konwergencji dokonuje

się retrospektywnie za okres (standardowo) dziesięciu lat. Taka perspektywa pozwala lepiej określić, w jakim stopniu bieżące dokonania wynikają z faktycznych zmian strukturalnych, a to z kolei powinno prowadzić do trafniejszej oceny trwałości konwergencji gospodarczej.

Dodatkowo dokonuje się, w odpowiednim zakresie, analizy prognostycznej. W tym aspekcie szczególną uwagę zwraca się na fakt, że trwałość korzystnej sytuacji gospodarczej ma decydujące znaczenie dla właściwych i trwałych reakcji polityki pieniężnej na aktualne i przyszłe wyzwania. Ogólnie należy podkreślić, że zapewnienie trwałości konwergencji gospodarczej zależy zarówno od uzyskania dobrej sytuacji wyjściowej, jak i od prowadzenia odpowiedniej polityki już po wprowadzeniu euro.

Analizę według jednolitej struktury prowadzi się osobno dla każdego z dziewięciu badanych państw członkowskich. Wyniki poszczególnych krajów należy rozpatrywać odrębnie, zgodnie z zapisem art. 140 Traktatu.

Data graniczną dla statystyk zawartych w niniejszym raporcie był 23 kwietnia 2010 r. Dane statystyczne użyte w ramach stosowania kryteriów konwergencji dostarczyła Komisja Europejska (zob. część statystyczna oraz tabele i wykresy, dostępne w pełnej wersji raportu w języku angielskim), w przypadku kursów walutowych i długoterminowych stóp procentowych – we współpracy z EBC. Dane o konwergencji cen i długoterminowych stóp procentowych przedstawiono za okres do marca 2010 r., czyli ostatniego miesiąca, za który dostępne były dane dotyczące wskaźnika HICP. Jeśli chodzi o kursy walutowe, w przypadku danych miesięcznych okres badany w niniejszym raporcie kończy się w marcu 2010 r., natomiast dane dzienne uwzględniono do 23 kwietnia 2010 r. Dane dotyczące sytuacji budżetowej obejmują okres do 2009 r. Wzięto także pod uwagę prognozy z różnych źródeł oraz najnowsze programy konwergencji państw członkowskich i inne informacje, które uznano za istotne dla prognostycznej oceny perspektywy trwałości konwergencji. W raporcie uwzględniono też prognozę Komisji Europejskiej opubli-



kowaną 5 maja 2010 r. (wiosna 2010). Niniejszy raport został przyjęty przez Radę Ogólną EBC 11 maja 2010 r.

Ramka 1 przedstawia zapisy traktatowe dotyczące sytuacji cenowej oraz sposób ich stosowania przez EBC.

## Ramka 1

### SYTUACJA CENOWA

#### 1 Zapisy traktatowe

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret pierwsze Traktatu wymaga się:

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

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

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

#### 2 Sposób stosowania zapisów traktatowych

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

- Po pierwsze, jeśli chodzi o „średnią stopę inflacji, odnotowaną [...] w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie”, stopę inflacji obliczono jako zmianę ostatniej dostępnej 12-miesięcznej średniej wskaźnika HICP w relacji do średniej za poprzednie 12 miesięcy. Zatem w przypadku stopy inflacji w raporcie uwzględniono okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r.
- Po drugie, w zastosowaniu koncepcji „co najwyżej trzech Państw Członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”, przyjętej do zdefiniowania wartości referencyjnej, wykorzystano nieważoną średnią arytmetyczną stóp inflacji trzech następujących państw członkowskich: Portugalii (-0,8%), Estonii (-0,7%) i Belgii (-0,1%). Po dodaniu 1,5 punktu procentowego do uzyskanej średniej stopy -0,5% otrzymano wartość referencyjną 1,0%. Sytuacja cenowa panująca w okresie referencyjnym w Irlandii spowodowała, że w marcu 2010 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji w tym kraju wyniosła -2,3%; wartość tę uznano za obserwację odstającą, ponieważ jest znacznie niższa od stóp inflacji w pozostałych państwach członkowskich z powodu kumulacji różnych czynników specyficznych dla tego kraju. Czynniki te wiążą się zwłaszcza z wyjątkowo silnym załamaniem aktywności gospodarczej i wynikającym stąd dużym spadkiem płac. W rezultacie irlandzkiej stopy inflacji nie uwzględniono przy obliczaniu wartości referencyjnej, gdyż jej włączenie mogłoby spowodować zniekształcenie wyniku. Należy

wspomnieć, że koncepcja „obserwacji odstającej” pojawiała się już we wcześniejszych raportach o konwergencji sporządzonych przez EBC (np. w raporcie z roku 2004) oraz przez EIW. Zgodnie z tymi raportami państwo członkowskie traktuje się jako obserwację odstającą, jeżeli spełnione są dwa warunki: po pierwsze, średnia stopa inflacji za 12 miesięcy jest znacznie niższa niż porównywalne stopy w innych państwach członkowskich, a po drugie, na sytuację cenową w danym państwie silny niekorzystny wpływ wywarły czynniki nadzwyczajne. Z koncepcji obserwacji odstających nie wynika mechaniczne podejście do wyłączenia pewnych stóp inflacji; wprowadzono ją w celu odpowiedniego potraktowania potencjalnych znacznych zniekształceń sytuacji inflacyjnej poszczególnych krajów.

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

Inaczej niż w dotychczasowych raportach o konwergencji, w ostatnim okresie 12-miesięcznym kilka państw członkowskich odnotowało ujemne stopy inflacji. Należy w związku z tym przypomnieć, że zgodnie z Traktatem wyniki poszczególnych krajów w zakresie inflacji ocenia się w ujęciu względnym, czyli w porównaniu z trzema państwami członkowskimi o najlepszych wynikach w tej dziedzinie. Zatem kryterium stabilności cen uwzględnia możliwość przejściowego odchylenia inflacji (również w strefie euro) od poziomu zgodnego z definicją stabilności cen wskutek powszechnych wstrząsów (szoków) gospodarczych, np. związanych ze światowymi cenami surowców. Ponieważ wstrząsy takie w podobny sposób dotyczą wszystkie państwa członkowskie, wydaje się zasadne, by przy ocenie konwergencji brać pod uwagę relatywne wyniki poszczególnych krajów w dziedzinie inflacji. I tak na przykład w analizowanym okresie wszystkie kraje unijne poważnie ucierpiały na szokowych zmianach cen ropy i żywności. Gdy ceny surowców znacznie się obniżyły w porównaniu z maksymalnymi wartościami notowanymi w 2008 r., w różnych krajach UE w 2009 r. inflacja spadła poniżej zera. Taki przejściowy okres ujemnej inflacji nie jest tożsamy z deflacją, czyli uporczywym spadkiem ogólnego poziomu cen, który utrwała się w oczekiwaniach podmiotów gospodarczych. Dlatego też, chociaż ujemna inflacja nie jest tożsama ze średniookresową stabilnością cen, to kiedy silna presja na spadek cen wynika z czynników przejściowych i powszechnie odczuwanych, ujemna stopa inflacji może stanowić ekonomicznie przy-

datny poziom odniesienia do oceny konwergencji. Byłoby wręcz mylące mechaniczne wyłączenie wszystkich państw członkowskich notujących ujemną stopę inflacji w momencie, gdy występuje ona w wielu krajach UE w wyniku szokowych spadków cen lub silnego i jednoczesnego załamania gospodarczego.

W celu dokonania bardziej szczegółowej oceny trwałości sytuacji cenowej, średnią stopę inflacji HICP za 12-miesięczny okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. analizuje się na tle wyników danego państwa członkowskiego w dziedzinie stabilności cen za ostatnie 10 lat. Zwraca się przy tym uwagę na ukierunkowanie polityki pieniężnej, a zwłaszcza na to, czy podstawowym celem władz monetarnych było osiągnięcie i utrzymanie stabilności cen, a także na to, jaki udział w realizacji tego celu miały inne gałęzie polityki gospodarczej. Uwzględnia się także wpływ otoczenia makroekonomicznego. Rozwój sytuacji cenowej bada się na tle warunków popytu i podaży, z uwzględnieniem m.in. czynników wpływających na jednostkowe koszty pracy i ceny importu. Uwzględnia się wreszcie trendy innych istotnych wskaźników cen (takich jak HICP z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej i energii, HICP przy stałych stawkach podatkowych, krajowy wskaźnik CPI, deflator spożycia prywatnego, deflator PKB i ceny producentów). W ujęciu prognostycznym ocenia się perspektywę kształtowania się inflacji w najbliższych latach, w tym prognozy głównych organizacji międzynarodowych i uczestników rynku.

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

Ramka 2 przedstawia zapisy traktatowe dotyczące sytuacji budżetowej oraz sposób ich stosowania przez EBC, łącznie z kwestiami proceduralnymi.

## Ramka 2

### SYTUACJA BUDŻETOWA

#### 1 Zapisy traktatowe

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret drugie Traktatu wymaga się:

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

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

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

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

- (a) stosunek planowanego lub rzeczywistego deficytu budżetowego do produktu krajowego brutto 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 produktu krajowego brutto 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 uwzględnia także kwestię, czy deficyt budżetowy przekracza publiczne wydatki inwestycyjne, oraz wszelkie inne istotne czynniki, w tym średniookresową sytuację gospodarczą i budżetową państwa członkowskiego. Komisja może także sporządzić sprawozdanie, jeśli uzna, że mimo spełnienia kryteriów w państwie członkowskim istnieje ryzyko nadmiernego deficytu. Opinię na temat sprawozdania Komisji wydaje Komitet Ekonomiczno-Finansowy. Na koniec Rada, zgodnie z art. 126 ust. 6, na podstawie zalecenia Komisji i rozważywszy potencjalne uwagi danego państwa członkowskiego, stanowiąc większością kwalifikowaną z wyłączeniem zainteresowanego państwa oraz po dokonaniu ogólnej oceny, decyduje, czy w państwie tym istnieje nadmierny deficyt.

## 2 Sposób stosowania zapisów traktatowych

Dla potrzeb oceny konwergencji Europejski Bank Centralny wyraża opinię na temat sytuacji budżetowej. W aspekcie trwałości tej sytuacji EBC bada przede wszystkim wskaźniki budżetowe za lata 2000-2009 oraz perspektywy finansów publicznych i związane z nimi wyzwania, koncentrując się na powiązaniach w kształtowaniu się deficytu i długu.

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

W odniesieniu do zapisu 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.

Ocena sytuacji budżetowej opiera się na danych zestawionych na podstawie rachunków narodowych, zgodnie z Europejskim Systemem Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995 (zob. część statystyczna). Dane liczbowe przedstawione w raporcie zostały w większości dostarczone przez Komisję w kwietniu 2010 r.; obejmują one dane dotyczące sytuacji finansów publicznych za lata 2000-2009 oraz prognozy Komisji na rok 2010.

W odniesieniu do stabilności finansów publicznych rezultat osiągnięty w roku referencyjnym (2009) ocenia się na tle wyników danego państwa za ostatnie dziesięć lat. W pierwszej kolejności bada się przebieg w czasie wskaźnika deficytu budżetowego. Warto przy tym 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 odzwierciedlają strukturalne lub stałe dostosowania polityki budżetowej. Jednak zmiany niecykliczne, ujęte ilościowo w niniejszym raporcie, nie muszą wynikać wyłącznie ze strukturalnej zmiany sytuacji budżetowej, gdyż obejmują także zmiany przejściowe wynikające zarówno z posunięć w dziedzinie polityki, jak i z czynników szczególnych. Ocena zmian sytuacji budżetowej w kategoriach strukturalnych w czasie kryzysu jest wyjątkowo trudna z uwagi na niepewność co do poziomu i tempa wzrostu produktu potencjalnego. Spośród innych wskaźników fiskalnych bardziej szczegółowo ocenia się dotychczasowe wydatki rządowe oraz trendy obserwowane po stronie przychodów.

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

Jeśli chodzi o perspektywę prognostyczną, analizuje się krajowe plany budżetowe i najnowsze prognozy Komisji Europejskiej na rok 2010, biorąc przy tym pod uwagę średniookresową



strategię budżetową przedstawioną w programie konwergencji. W ramach tej analizy ocenia się perspektywy osiągnięcia przez dane państwo członkowskie średniookresowego celu budżetowego określonego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu, a także prawdopodobne kształtowanie się wskaźnika długu publicznego na podstawie aktualnej polityki fiskalnej. Na koniec przedstawia się długookresowe wyzwania dla trwałej stabilności sytuacji budżetowej i ogólne obszary

wymagające konsolidacji, w tym zwłaszcza zagrożenia wynikające z państwowych repartycyjnych systemów emerytalnych w związku ze zmianami demograficznymi oraz ze zobowiązań warunkowych zaciągniętych przez rządy, szczególnie podczas kryzysu finansowo-gospodarczego.

Ramka 3 przedstawia zapisy traktatowe dotyczące sytuacji kursowej oraz sposób ich stosowania przez EBC.

### Ramka 3

#### SYTUACJA KURSOWA

##### 1 Zapisy traktatowe

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret trzecie Traktatu wymaga się:

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

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

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

##### 2 Sposób stosowania zapisów traktatowych

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

Ocena stabilności kursu danej waluty wobec euro skupia się na tym, czy kurs ten był blisko kursu centralnego ERM II, a jednocześnie uwzględnia czynniki, które mogły prowadzić do aprecjacji waluty; takie samo podejście stosowano w przeszłości. Szerokość pasma wahań w ramach ERM II nie wpływa na ocenę kryterium stabilności kursu.

Kwestię braku „poważnych napięć” rozstrzyga się zwykle: 1) badając stopień odchylenia kursu danej waluty wobec euro od kursu centralnego w ramach ERM II; 2) wykorzystując takie wskaźniki 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 przebieg w czasie; 3) analizując, jaką rolę odegrały interwencje walutowe; 4) oceniając znaczenie międzynarodowych programów pomocy finansowej dla stabilizacji waluty.

W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od 24 kwietnia 2008 r. do 23 kwietnia 2010 r. Wszystkie dwustronne kursy walutowe to oficjalne kursy referencyjne EBC (zob. część statystyczna).

W mechanizmie kursowym ERM II uczestniczą obecnie trzy spośród państw członkowskich opisanych w raporcie: Estonia i Litwa należą do niego od 28 czerwca 2004 r., zaś Łotwa – od 2 maja 2005 r. W odniesieniu do tych krajów wahania kursów walut względem euro w okresie referencyjnym analizowano na podstawie odchylenia od odpowiedniego kursu centralnego ERM II. W odniesieniu do pozostałych sześciu państw członkowskich uwzględnionych w raporcie, wobec braku kursu centralnego ERM II, jako kurs referencyjny do celów ilustracyjnych przyjęto średni kurs wobec euro z kwietnia 2008 r. Podejście to jest zgodne z konwencją przyjętą we wcześniejszych raportach i nie stanowi opinii o tym, jaki kurs jest odpowiedni.

Oprócz poziomu kursu nominalnego wobec euro omawia się pokrótce dane mogące świadczyć o jego stabilności. Dane te wyprowadza się ze zmian realnych kursów dwustronnych i kursów efektywnych oraz z bilansu płatniczego (z rachunków bieżącego,

kapitałowego i finansowego). Ocenia się także kształtowanie się długu zagranicznego brutto i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto w dłuższych okresach. W sekcjach raportu dotyczących sytuacji kursowej uwzględnia się także miary integracji danego kraju ze strefą euro. Stopień integracji ocenia się w aspekcie integracji handlu zagranicznego (eksportu i importu) oraz integracji finansowej. W sekcjach tych podaje się także, czy badane kraje otrzymały wsparcie płynnościowe banku centralnego lub wsparcie bilansu płatniczego od innych krajów bądź instytucji międzynarodowych, takich jak MFW czy Unia Europejska. Uwzględnia się zarówno wsparcie faktycznie udzielone, jak i udostępnione zapobiegawczo, w tym dostęp do finansowania zapobiegawczego z elastycznej linii kredytowej (Flexible Credit Line) MFW.

Ramka 4 przedstawia zapisy traktatowe dotyczące sytuacji w zakresie długoterminowych stóp procentowych oraz sposób ich stosowania przez EBC.

#### Ramka 4

### SYTUACJA W ZAKRESIE DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH

#### 1 Zapisy traktatowe

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret czwarte Traktatu wymagany jest:

„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 wymienionego w art. 140 Traktatu stwierdza się, że:

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

## 2 Sposób stosowania zapisów traktatowych

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

Po pierwsze, w odniesieniu do średniej nominalnej długoterminowej stopy procentowej w ciągu jednego roku przed badaniem, stopę tę oblicza się jako średnią arytmetyczną za ostatnie 12 miesięcy, za które dostępne były dane o inflacji HICP. W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r.

Po drugie, w zastosowaniu koncepcji co najwyżej trzech państw członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen, przyjętej do zdefiniowania wartości referencyjnej, wykorzystuje się nieważoną średnią arytmetyczną długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech państw członkowskich, co przy obliczaniu wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen (por. ramka 1). Ponieważ jednak jednym z państw o najlepszych wynikach w dziedzinie stabilności cen jest Estonia, dla której brak zharmonizowanej długoterminowej stopy procentowej, kraju tego nie uwzględniono przy obliczaniu wartości referencyjnej. Długoterminowe stopy procentowe w krajach o najbardziej stabilnych cenach wyniosły w okresie referencyjnym 3,8% (Belgia) i 4,2% (Portugalia). Po dodaniu 2 punktów procentowych do uzyskanej średniej stopy 4,0% otrzymano wartość referencyjną 6,0%.

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

W przypadku krajów, dla których brak zharmonizowanej długoterminowej stopy procentowej, do oceny trwałości konwergencji osiągniętej przez dane państwo członkowskie i jego udziału w ERM II stosuje się kompleksową analizę rynków finansowych, uwzględniającą wielkość długu publicznego, wielkość spreadów wyprowadzaną bezpośrednio ze statystyki pieniężnej i finansowej, ratingi kraju i inne istotne wskaźniki.

Jak wspomniano powyżej, Traktat odwołuje się wprost do „trwałości konwergencji” znajdującej odbicie w poziomie długoterminowych stóp procentowych. W związku z tym sytuację w okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. ocenia się w zestawieniu z przebiegiem długoterminowych stóp procentowych za ostatnie dziesięć lat (lub za okres, za który dostępne

są dane) oraz z głównymi czynnikami powodującymi różnicę między długoterminowymi stopami procentowymi w danym kraju i w strefie euro. Jako tło tej analizy w raporcie podano także informacje o wielkości i stanie rynku finansowego. Opierają się one na trzech wskaźnikach (pozostaje do spłaty kwoty dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsię-

biorstwa, kapitalizacji rynku akcji oraz krajowych kredytów bankowych dla sektora prywatnego), które łącznie są miarą wielkości rynku kapitałowego w danym kraju.

Wreszcie, zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu, w raporcie należy uwzględnić szereg innych istotnych czynników, a mianowicie wyniki integracji rynków, sytuację i zmiany salda rachunku obrotów bieżących oraz ocenę rozwoju jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen. Analiza tych czynników przedstawiona jest w części 5 (dostępna w pełnej wersji raportu w języku angielskim) w sekcjach poświęconych poszczególnym kryteriom. W związku z wprowadzeniem 1 stycznia 1999 r. waluty euro nie omawia się już sytuacji w zakresie ECU.

## 2.2 ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO Z TRAKTATAMI

### 2.2.1 WPROWADZENIE

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 ciężących na nich w zakresie urzędowania unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdania te zawierają analizę zgodności ustawodawstwa krajowego każdego państwa członkowskiego objętego derogacją (w tym statutów krajowych banków centralnych) z art. 130 i 131 Traktatu oraz Statutem. Ten traktatowy obowiązek ciężący 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. Szczególnie 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. 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 KONWERCENCJA PRAWNA

Bułgaria, Czechy, Estonia, Łotwa, Litwa, Węgry, Polska, Rumunia i Szwecja, których ustawodawstwa krajowe są przedmiotem niniejszego raportu, mają status państw członkowskich objętych derogacją, tj. nie wprowadziły jeszcze euro. Szwecja otrzymała status państwa członkowskiego objętego derogacją na mocy decyzji Rady z maja 1998 r.<sup>1</sup> Jeśli chodzi o inne państwa członkowskie, art. 4<sup>2</sup> oraz 5<sup>3</sup> aktów dotyczących warunków przystąpienia stanowią, że „każde z nowych państw członkowskich uczestniczy w Unii Gospodarczej i Walutowej z dniem przystąpienia jako państwo członkowskie objęte derogacją w rozumieniu [art. 139 Traktatu]”.

EBC zbadał poziom konwergencji prawnej Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji, jak również działania legislacyjne, które zostały lub powinny zostać podjęte w tych krajach, aby osiągnąć wspomniany cel. Niniejszy raport nie obejmuje Danii i Wielkiej

- 1 Decyzja Rady 98/317/WE z dnia 3 maja 1998 r. zgodnie z art. 109j ust. 4 Traktatu (Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 30). UWAGA: Tytuł decyzji 98/317/WE odnosi się do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (przed zmianą numeracji jego artykułów wprowadzoną zgodnie z art. 12 Traktatu z Amsterdamu); przepis ten został uchylony Traktatem z Lizbony.
- 2 Akt dotyczący warunków przystąpienia Republiki Czeskiej, Republiki Estońskiej, Republiki Cypryjskiej, Republiki Łotewskiej, Republiki Litewskiej, Republiki Węgierskiej, Republiki Malty, Rzeczypospolitej Polskiej, Republiki Słowenii i Republiki Słowackiej oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 236 z 23.09.2003, s. 33).
- 3 W przypadku Bułgarii i Rumunii, zob. art. 5 Aktu dotyczącego warunków przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 157 z 21.06.2005, s. 203).



Brytanii – państw członkowskich o statusie specjalnym, które jeszcze nie wprowadziły euro.

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

Według załączonego do Traktatu Protokołu (nr 15) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, Wielka Brytania nie ma obowiązku wprowadzenia euro, chyba że powiadomi Radę o takim zamiarze. W dniu 30 października 1997 r. Zjednoczone Królestwo powiadomiło Radę, że nie zamierza wprowadzać euro z dniem 1 stycznia 1999 r.; sytuacja ta jak dotąd nie zmieniła się. W następstwie tego powiadomienia niektóre postanowienia Traktatu (w tym art. 130 i 131) oraz Statutu nie mają zastosowania do Wielkiej Brytanii. W związku z tym nie ma obecnie prawnego wymogu zapewnienia zgodności ustawodawstwa krajowego (w tym statutu Bank of England) z Traktatem i Statutem.

Celem oceny konwergencji prawnej jest ułatwienie Radzie rozstrzygnięcia o tym, które państwa członkowskie wypełniają ciążące na nich „zobowiązania w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej” (art. 140 ust. 1 Traktatu). W przypadku kwestii prawnych warunki te dotyczą w szczególności niezależności

banku centralnego oraz integracji prawnej krajowych banków centralnych z Eurosystemem.

## **STRUKTURA OCENY PRAWNEJ**

Ocena prawna ma strukturę podobną jak w poprzednich raportach EBC i EIW dotyczących konwergencji prawnej, w szczególności w Raportach o konwergencji EBC 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.

Zgodność ustawodawstwa krajowego jest badana w kontekście przepisów prawa uchwalonych przed dniem 12 marca 2010 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);
- przestrzeganie zakazu finansowania ze środków banku centralnego (art. 123 Traktatu) oraz uprzywilejowanego dostępu (art. 124 Traktatu), a także przestrzeganie jednolitej pisowni euro wymaganej prawem unijnym; oraz
- integrację prawną krajowych banków centralnych z Eurosystemem (w szczególności w świetle art. 12 ust. 1 oraz art. 14 ust. 3 Statutu).

### 2.2.2.2 „ZGODNOŚĆ” A „HARMONIZACJA”

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

Wymóg „zgodności” ustawodawstwa krajowego nie oznacza, że na mocy Traktatu wymagana jest „harmonizacja” statutów krajowych banków centralnych, czy to wzajemnie pomiędzy sobą, czy też ze Statutem. Specyfika krajowa może zostać zachowana, o ile nie narusza wyłącznych kompetencji monetarnych Unii. Artykuł 14 ust. 4 Statutu zezwala wręcz krajowym bankom centralnym na wykonywanie funkcji innych niż wymienione w Statucie, o ile nie są one sprzeczne z celami i zadaniami ESBC. Dobrym przykładem sytuacji, w których dopuszcza się utrzymanie różnic, są przepisy statutów krajowych banków centralnych uprawniające do wykonywania takich dodatkowych funkcji. Używany w tym kontekście termin „zgodny” należy zatem rozumieć jako wymóg dostosowania ustawodawstwa krajowego i statutu krajowego banku centralnego w celu wyeliminowania niespójności z Traktatem 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 unijnego 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 unijnym, również powinno zostać dostosowane do wspomnianego prawa wtórnego. Pierwszeństwo prawa unijnego nie zwalnia z obowiązku dostosowania ustawodawstwa krajowego. Ten ogólny wymóg wynika nie tylko z art. 131 Traktatu, lecz również z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej<sup>4</sup>.

Traktaty i Statut nie narzucają sposobu dostosowania ustawodawstwa krajowego. Można tego dokonać bądź to przez umieszczenie odwołań do Traktatu 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 Traktatem i Statutem, instytucje Unii i państwa członkowskie muszą konsultować z EBC projekty przepisów w dziedzinach podlegających jego kompetencji, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu oraz art. 4 Statutu. Decyzja Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych<sup>5</sup> wyraźnie wymaga od państw członkowskich podjęcia kroków niezbędnych do zapewnienia przestrzegania wspomnianego obowiązku.

### 2.2.3 NIEZALEŻNOŚĆ KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH

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

#### NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO

W listopadzie 1995 r. EIW określił listę cech charakteryzujących niezależność banku centralnego (przedstawionych później szczegółowo w Raporcie o konwergencji z 1998 r.), stanowiącą wówczas podstawę oceny ustawodawstwa

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

5 Dz.U. L 189 z 3.7.1998, s. 42.

krajowego państw członkowskich, a zwłaszcza oceny statutów krajowych banków centralnych. Pojęcie niezależności banku centralnego obejmuje różne rodzaje niezależności, które należy 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

Szwecji nie jest jasne, czy obowiązek ten wchodzi w życie z dniem ustanowienia ESBC, czy też z dniem wprowadzenia euro. W przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do Unii w dniu 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r., nie jest jasne, czy obowiązek ten wchodzi w życie z dniem przystąpienia do Unii, czy też z dniem wprowadzenia euro. Do państw członkowskich objętych derogacją nie ma zastosowania art. 127 ust. 1 Traktatu (zob. art. 139 ust. 2 lit. c), stosuje się do nich natomiast art. 2 Statutu (zob. art. 42 ust. 1 Statutu). W opinii EBC obowiązek traktowania przez bank centralny utrzymania stabilności cen jako celu głównego ma zastosowanie od dnia 1 czerwca 1998 r. w przypadku Szwecji oraz od dnia 1 maja 2004 r. i 1 stycznia 2007 r. w przypadku państw członkowskich, które w tych terminach przystąpiły do Unii. Wynika to z faktu, że jedna z zasad przewodnich Unii, czyli utrzymanie stabilności cen (art. 119 Traktatu), ma zastosowanie również do państw członkowskich objętych derogacją. Stanowisko EBC wynika także z zapisanego w Traktacie celu, zgodnie z którym wszystkie państwa członkowskie powinny dążyć do konwergencji makroekonomicznej, w tym do stabilności cen, czemu ma sprzyjać regularna publikacja raportów EBC i Komisji Europejskiej. Takie podejście wiąże się również z niezależnością banku centralnego, która jest uzasadniona jedynie wówczas, gdy utrzymanie stabilności cen jest celem nadrzędnym.

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

### **NIEZALEŻNOŚĆ INSTYTUCJONALNA**

Zasada niezależności instytucjonalnej została wyraźnie wymieniona w art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu. Oba te artykuły zabraniają krajowym bankom centralnym i członkom ich organów decyzyjnych zwracania się o instrukcje oraz ich przyjmowania od instytucji lub organów unijnych, rządów państw członkowskich i wszelkich innych organów. Zabraniają one także instytucjom, organom, urządnom i agencjom Unii

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.

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.

#### **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 instytucjonalną i finansową, chroniąc tym samym należyte wykonywanie zadań wynikających z Traktatu i Statutu. Jeżeli ustawodawstwo krajowe przewiduje, że rola krajowego banku centralnego wykraczać będzie poza funkcje doradcze, co będzie wymagało przyjęcia dodatkowych zadań, należy zapewnić, aby zadania te nie miały wpływu na operacyjną i finansową zdolność krajowego banku centralnego do realizowania zadań związanych z uczestnictwem w ESBC<sup>6</sup>.

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

Prawo osób trzecich do zatwierdzania, zawieszania, anulowania lub odrzucania decyzji krajowego banku centralnego w zakresie zadań zwią-

zanych 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.

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

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

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

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

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

- nie prowadzi do naruszenia niezależności członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego;

<sup>6</sup> Opinia CON/2009/93. Wszystkie opinie EBC są publikowane na stronie internetowej EBC pod adresem [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

- w pełni respektowany jest szczególnie status prezesów jako członków Rady Ogólnej EBC; oraz
- przestrzegane są wynikające ze Statutu wymogi dotyczące poufności.

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

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

#### **NIEZALEŻNOŚĆ PERSONALNA**

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

#### **Minimalny okres kadencji prezesów**

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

#### **Podstawy odwołania prezesa**

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

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

Gdyby te same zasady gwarantujące stabilność sprawowania urzędu i podstawy odwołania prezesów nie miały również zastosowania do innych członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, zagrożona byłaby niezależność personalna<sup>7</sup>. Szereg postanowień Traktatu i Statutu wymaga porówny-

<sup>7</sup> Zob. pkt 8 opinii CON/2004/35; pkt 8 opinii CON/2005/26; pkt 3.3 opinii CON/2006/44; pkt 2.6 opinii CON/2006/32; oraz pkt 2.3 i 2.4 opinii CON/2007/6.

walnej stabilności sprawowania urzędu. Artykuł 14 ust. 2 Statutu nie ogranicza stabilności sprawowania urzędu do prezesów, natomiast art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu odnoszą się do „członków organów decyzyjnych” krajowych banków centralnych, a nie konkretnie do prezesów. Ma to zastosowanie zwłaszcza w przypadku, gdy prezes jest *primus inter pares* w stosunku do pozostałych członków organu decyzyjnego dysponujących takim samym prawem głosu lub w sytuacji, gdy inny członek organu decyzyjnego musiałby zastąpić prezesa.

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

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

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

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

#### **Zabezpieczenia przed konfliktem interesów**

Niezależność personalna obejmuje również zabezpieczenia mające nie dopuszczać do powstawania konfliktu interesów pomiędzy obowiązkami członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań

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

#### **NIEZALEŻNOŚĆ FINANSOWA**

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

Państwo członkowskie nie może dopuszczać do tego, aby jego krajowy bank centralny dysponował zasobami finansowymi niewystarczającymi na realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC lub w Eurosystemie. Należy podkreślić, że art. 28 ust. 1 i art. 30 ust. 4 Statutu umożliwiają EBC wezwanie krajowych banków centralnych do wniesienia uzupełniających wkładów kapitałowych do EBC oraz przekazania dodatkowych rezerw walutowych<sup>8</sup>. Ponadto art. 33 ust. 2 Statutu przewiduje<sup>9</sup>, że w przypadku

8 Artykuł 30 ust. 4 Statutu obowiązuje tylko w ramach Eurosystemu.

9 Artykuł 33 ust. 2 Statutu obowiązuje tylko w ramach Eurosystemu.

poniesienia przez EBC strat, które nie mogą być w pełni pokryte z ogólnego funduszu rezerwowego, Rada Prezesów może zdecydować, aby pozostała strata została pokryta z dochodów pieniężnych z odpowiedniego roku obrachunkowego proporcjonalnie i do wysokości sum przydzielonych poszczególnym krajowym bankom centralnym. Zasada niezależności finansowej oznacza, że w celu zachowania zgodności ze wspomnianymi postanowieniami należy umożliwić krajowemu bankowi centralnemu realizację jego funkcji w sposób nienaruszony.

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

W związku z powyższym niezależność finansowa oznacza też, że krajowy bank centralny powinien mieć zawsze zapewniony wystarczający kapitał. W szczególności należy unikać sytuacji, w których przez dłuższy okres fundusze własne netto krajowego banku centralnego byłyby poniżej poziomu funduszu statutowego albo osiągnęły poziom ujemny, również w przypadku przeniesienia strat przekraczających poziom funduszy i rezerw na następny okres. Każda tego rodzaju sytuacja może mieć niekorzystny wpływ na zdolność krajowego banku centralnego do realizacji jego zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, jak również na zdolność do realizacji jego własnych zadań krajowych. Tego rodzaju sytuacja może też podważać wiarygodność polityki pieniężnej Eurosystemu. W związku z powyższym, aby zapewnić zachowanie zasady niezależności finansowej, w razie spadku funduszy własnych netto krajowego banku centralnego poniżej poziomu funduszu statutowego lub do wartości ujemnej dane państwo członkowskie jest zobowiązane dokapitalizować swój bank centralny w rozsądnym terminie, co najmniej do poziomu funduszu statutowego. Jeśli chodzi o EBC, znaczenie tej kwestii zostało już potwierdzone przez Radę, która przyjęła rozporządzenie Rady (WE) nr 1009/2000 z dnia 8 maja 2000 r. dotyczące

powiększenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego<sup>10</sup>. Rozporządzenie to umożliwia Radzie Prezesów EBC podjęcie w przyszłości decyzji o faktycznym powiększeniu tego kapitału w celu utrzymania podstawy współczynnika kapitał-aktywa na poziomie umożliwiającym prowadzenie działalności EBC. 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 jakkolwiek osoba trzecia jest w stanie wywierać bezpośredni lub pośredni wpływ nie tylko na zadania krajowego banku centralnego, lecz również na jego zdolność do wykonywania powierzonego mandatu, zarówno operacyjną – pod względem zasobów ludzkich, jak i finansową – pod względem odpowiednich zasobów finansowych. W tym kontekście szczególnie istotne są aspekty niezależności finansowej przedstawione poniżej, z których część została sformułowana dopiero niedawno<sup>11</sup>. Są to jednocześnie te aspekty niezależności finansowej, w odniesieniu do których krajowe banki centralne są najbardziej narażone na wpływy zewnętrzne.

#### **Ustalanie budżetu**

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

#### **Zasady rachunkowości**

Sprawozdania finansowe powinny być sporządzane albo zgodnie z ogólnymi zasadami rachunkowości, albo zgodnie z zasadami określonymi przez organy decyzyjne krajowego banku central-

<sup>10</sup> Dz.U. L 115 z 16.05.2000, s. 1.

<sup>11</sup> Najważniejsze opinie EBC kształtujące stanowisko w tej sprawie to: 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.

nego. 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 operacje krajowego banku centralnego podlegają kontroli państwowego organu kontroli lub innego podobnego organu odpowiedzialnego za kontrolę wykorzystania środków publicznych, zakres tej kontroli powinien być jasno określony przepisami prawa i nie powinien ograniczać działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów krajowego banku centralnego<sup>12</sup>. Kontrola państwowa powinna być przeprowadzana w sposób apolityczny, niezależny i profesjonalny.

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

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

Zyski mogą być wpłacane do budżetu państwa dopiero po pokryciu łącznych strat z lat ubiegłych<sup>13</sup> 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 zysku<sup>14</sup>. Analogicznie, zasadę niezależności finansowej naruszałoby opodatkowanie niezrealizowanych zysków kapitałowych krajowego banku centralnego<sup>15</sup>.

Państwo członkowskie nie może narzucać krajowemu bankowi centralnemu obowiązku zmniejszenia kapitału bez wyrażonej a priori zgody organów decyzyjnych krajowego banku centralnego, która musi uwzględniać konieczność zachowania przez krajowy bank centralny wystarczających środków potrzebnych do realizacji powierzonych mu – jako członkowi ESBC – zadań wymienionych w art. 127 ust. 2 Traktatu i Statucie. Z tego samego względu wszelkie zmiany zasad podziału zysku krajowego banku centralnego mogą być inicjowane i podejmowane wyłącznie w porozumieniu z krajowym bankiem centralnym, który jest w stanie najlepiej ocenić wymagany poziom rezerw<sup>16</sup>. Krajowy bank centralny musi mieć swobodę niezależnego tworzenia rezerw finansowych w celu ochrony realnej wartości swojego kapitału i aktywów. Państwa członkowskie nie mogą utrudniać krajowemu bankowi centralnemu gromadzenia rezerw do poziomu potrzebnego mu do realizacji jego zadań jako członka Eurosystemu<sup>17</sup>.

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

Niektóre państwa członkowskie sytuują organy nadzoru finansowego w strukturze krajowego banku centralnego. Jeżeli organy te mają obowiązek stosowania się do niezależnych decyzji krajowego banku centralnego, nie stanowi to kwestii problematycznej. Jeśli jednak ustawodawstwo przewiduje dla takich organów odrębne procesy decyzyjne, należy zapewnić, by decyzje podejmowane przez te organy nie zagrażały finansom banku centralnego jako całości. W takich

12 W kwestii działalności niezależnych zewnętrznych rewidentów krajowych banków centralnych – zob. art. 27 ust. 1 Statutu.

13 Opinia CON/2009/85.

14 Opinia CON/2009/26.

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

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

17 Opinia CON/2009/26.



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 personelu<sup>18</sup>. Autonomia w sprawach kadrowych rozciąga się także na kwestie dotyczące emerytur pracowników.

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

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

#### **2.2.4 POUFNOŚĆ**

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

im informacji i dokumentów na poziomie odpowiadającym poziomowi ochrony zapewnianemu przez krajowy bank centralny.

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

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

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

Przewidziany w art. 123 ust. 1 Traktatu zakaz finansowania ze środków banku centralnego zabrania udzielania przez EBC i krajowe banki centralne państw członkowskich pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom, urzędom lub agencjom Unii, 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

<sup>18</sup> Opinia CON/2008/9 i opinia CON/2008/10.

środków banku centralnego został doprecyzowany w rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określającym definicje w celu zastosowania zakazów, o których mowa w art. 104 i art. 104b ust. 1 Traktatu [ustanawiającego Wspólnotę Europejską]<sup>19</sup> (obecnie art. 123 i art. 125 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej) – 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 może też dotyczyć 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 wnioski państw członkowskich w odniesieniu do projektów krajowych aktów prawnych, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu<sup>20</sup>.

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

Zasadniczo nie ma konieczności przenoszenia art. 123 Traktatu, uzupełnionego rozporządzeniem (WE) nr 3603/93, do ustawodawstwa krajowego, ponieważ oba te akty prawne są stosowane bezpośrednio. Jeśli jednak przepisy ustawodawstwa krajowego odzwierciedlają stosowane bezpośrednio przepisy unijne, nie mogą one zawężyć zakresu stosowania zakazu finansowania ze środków banku centralnego ani rozszerzać listy wyjątków przewidzianych w prawie unijnym.

Przykładowo ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie przez krajowy bank centralny zobowiązań finansowych państwa członkowskiego wobec międzynarodowych instytucji finansowych (poza MFW, zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 3603/93) lub innych krajów, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

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

Ustawodawstwo krajowe nie może nakładać na krajowy bank centralny obowiązku finansowania działalności innych organów sektora publicznego lub zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich. Przykładowo ustawodawstwo krajowe, które nakłada na krajowy bank centralny obowiązek lub przyznaje mu uprawnienie do finansowania organów sądowych lub quasi-sądowych niezależnych od banku centralnego i wykonujących władzę państwową, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego. Niemniej jednak zapewnianie przez krajowy bank centralny środków organom nadzoru nie budzi zastrzeżeń związanych z zakazem finansowania, o ile krajowy bank centralny finansuje wykonanie ustawowych zadań nadzorczych zgodnie z ustawodawstwem krajowym w ramach swojego mandatu, lub o ile może mieć udział w procesie decyzyjnym tych organów nadzoru lub może wpływać na ten proces<sup>21</sup>. Niezgodny z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego jest również podział zysków banku centralnego, które nie zostały w pełni zrealizowane, zaksięgowane i poddane audytowi.<sup>22</sup>

### PRZEJĘCIE ZOBOWIĄZAŃ SEKTORA PUBLICZNEGO

Ustawodawstwo krajowe, które wymagałoby od krajowego banku centralnego przejścia zobowiązań niezależnego dotąd organu publicznego wskutek krajowej reorganizacji określonych

19 Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 1.

20 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 EBC kształtujące stanowisko w tej dziedzinie wydane w okresie od kwietnia 2008 r. do marca 2010 r. to: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 i CON/2010/4.

21 Opinia CON/2010/4.

22 Opinia CON/2009/59.

zadań i funkcji (na przykład w sytuacji przekazania krajowemu bankowi centralnemu określonych zadań nadzorczych uprzednio wykonywanych przez państwowe lub niezależne instytucje lub organy) i jednocześnie nie zwalniałoby banku centralnego ze zobowiązań finansowych wynikających z wcześniejszej działalności takiego organu, byłoby niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

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

Ustawodawstwo krajowe, które przewidywałoby finansowanie przez krajowy bank centralny instytucji kredytowych, udzielane niezależnie i całkowicie według ich własnego uznania, w trybie innym niż wynikający z zadań banku centralnego (takich jak prowadzenie polityki pieniężnej, systemy płatnicze lub przeprowadzanie tymczasowych operacji wspierających płynność), w szczególności udzielanie wsparcia niewypłacalnym instytucjom kredytowym lub innym instytucjom finansowym, byłoby niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego. W związku z tym należy rozważyć dodanie odniesienia do art. 123 Traktatu.

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

Dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów<sup>23</sup> oraz dyrektywa w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów<sup>24</sup> przewidują, że koszty wynikające z finansowania systemów gwarantowania depozytów oraz koszty wynikające z finansowania systemów rekompensat dla inwestorów muszą być ponoszone, odpowiednio, przez same instytucje kredytowe i przedsiębiorstwa inwestycyjne. Ustawodawstwo krajowe przewidujące finansowanie przez krajowy bank centralny krajowego systemu gwarantowania depozytów dla instytucji kredytowych lub krajowego systemu rekompensat dla inwestorów dla przedsiębiorstw inwestycyjnych jest zgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego tylko wtedy, gdy jest to finansowanie krótkoterminowe, odnoszące się do nagłych sytuacji, w grę wchodzi zagrożenie stabilności systemowej, a decyzję podejmuje wedle własnego uznania krajowy bank

centralny. W związku z tym należy rozważyć dodanie odniesienia do art. 123 Traktatu.

#### **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 kontynuacji wykonywania usługi agenta skarbowego, tradycyjnie świadczonej przez banki centralne na rzecz instytucji rządowych i innych podmiotów publicznych, bez automatycznego naruszenia zakazu finansowania ze środków banku centralnego. Rozporządzenie (WE) nr 3603/93 określa kilka następujących, jednoznacznie i wąsko zdefiniowanych wyjątków od zakazu finansowania ze środków banku centralnego dotyczących funkcji agenta skarbowego: i) udzielanie sektorowi publicznemu kredytu w ciągu dnia jest dopuszczalne, o ile jest on ograniczony do jednego dnia, bez możliwości przedłużenia<sup>25</sup>; ii) zapisywanie czeków wystawionych przez osoby trzecie na dobro rachunku sektora publicznego zanim bank akceptant został nimi obciążony jest dopuszczalne, jeżeli od momentu otrzymania czeku upłynął ustalony okres odpowiadający normalnemu okresowi inkasa czeków przez rzeczony bank centralny, a чеки jeszcze niezainkasowane są czymś wyjątkowym, opiewającym na niewielkie sumy i w krótkim okresie uśredniają się<sup>26</sup>; iii) przechowywanie monet wyemitowanych przez sektor publiczny i zapisanych na dobro sektora publicznego jest dopuszczalne, gdy liczba

23 Motyw 23 preambuły do 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).

24 Motyw 23 preambuły do 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).

25 Zob. art. 4 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

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

tych aktywów pozostaje na poziomie poniżej 10% monet znajdujących się w obiegu<sup>27</sup>.

Ustawodawstwo krajowe dotyczące funkcji agenta skarbowego winno być zasadniczo zgodne z prawem unijnym, a w szczególności winno być zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego. 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.

### 2.2.5.2 ZAKAZ UPZYWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Jako instytucje publiczne krajowe banki centralne nie mogą przyznawać sektorowi publicznemu uprzywilejowanego dostępu do instytucji finansowych, chyba że wynika to ze względów o charakterze ostrożnościowym. Ponadto wprowadzane przez krajowe banki centralne zasady dotyczące dopuszczania przez bank centralny wykorzystania instrumentów dłużnych w swoich operacjach, w tym jako zabezpieczeń, nie mogą być stosowane jako środki obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu<sup>28</sup>. Ustawodawstwo państw członkowskich w tej dziedzinie nie może ustanawiać takiego uprzywilejowanego dostępu.

Niniejszy raport koncentruje się na zgodności ustawodawstwa krajowego i zasad przyjętych przez krajowe banki centralne oraz statutów tych banków z zawartym w Traktacie zapisem o zakazie uprzywilejowanego dostępu. Niniejszy raport nie zawiera jednak oceny tego, czy – pod pretekstem względów o charakterze ostrożnościowym

– ustawy, rozporządzenia, zasady lub przepisy administracyjne w państwach członkowskich są wykorzystywane do obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu. Taka ocena wykracza poza zakres raportu.

### 2.2.6 JEDNOLITA PISOWNIA EURO

Artykuł 3 ust. 4 Traktatu o Unii Europejskiej stanowi, że „Unia ustanawia unię gospodarczą i walutową, której walutą jest euro”. W tekście Traktatów we wszystkich oryginalnych językach stosujących alfabet łaciński euro jest konsekwentnie określane w mianowniku liczby pojedynczej jako „euro”. W tekstach zapisywanych alfabetem greckim euro jest pisane jako „ευρώ”, a w tekstach pisanych cyrylicą – jako „евро”<sup>29</sup>. Zgodnie z tą zasadą, rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 z dnia 3 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia euro<sup>30</sup> stwierdza jasno, że nazwa wspólnej waluty musi być taka sama we wszystkich oficjalnych językach Unii, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów. Tak więc Traktaty wymagają jednolitej pisowni słowa „euro” w mianowniku liczby pojedynczej w całej Wspólnocie i całym ustawodawstwie krajowym, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów.

Mając na uwadze wyłączną kompetencję Unii do ustalania nazwy wspólnej waluty, wszelkie odstępstwa od tej zasady są niezgodne z Traktatami i powinny zostać wyeliminowane. Powyższa zasada dotyczy całości ustawodawstwa krajowego, ale ocena w rozdziałach dotyczących poszczególnych krajów koncentruje się na statu-

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

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

29 „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”.

30 Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 1.

tach krajowych banków centralnych oraz przepisach prawnych związanych z wprowadzaniem euro.

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

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

#### **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 usunąć<sup>31</sup>. Dotyczy to każdego przepisu, który po przyjęciu euro i integracji z Eurosystemem utrudniałby realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, a w szczególności przepisów, które nie uwzględniają uprawnień ESBC określonych w rozdziale IV Statutu.

Wszystkie przepisy prawa krajowego dotyczące polityki pieniężnej powinny uznawać, że polityka pieniężna Unii to zadanie, które ma być realizowane przez Eurosystem<sup>32</sup>. Statut krajowego banku centralnego może zawierać postanowienia dotyczące instrumentów polityki pieniężnej. Postanowienia takie powinny być podobne do postanowień zawartych w Traktacie i Statucie, a wszelkie niezgodności powinny zostać usunięte w celu zapewnienia zgodności z art. 131 Traktatu.

W kontekście niedawnych krajowych inicjatyw ustawodawczych związanych z kryzysem na rynkach finansowych EBC podkreśla, że należy unikać zakłóceń w krajowych segmentach rynku pie-

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

32 Pierwsze tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

nieżnego strefy euro, ponieważ może to utrudniać realizację wspólnej polityki pieniężnej. Dotyczy to w szczególności udzielania gwarancji państwowych na depozyty międzybankowe<sup>33</sup>.

Państwa członkowskie mają obowiązek zapewnienia, aby przepisy prawa krajowego dotyczące problemów z płynnością doświadczanych przez przedsiębiorstwa i osoby indywidualne, na przykład ich zadłużenia wobec instytucji finansowych, nie miały niekorzystnego wpływu na płynność rynku. W szczególności przepisy te nie mogą naruszać zasady gospodarki wolnorynkowej znajdującej odzwierciedlenie w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej, ponieważ mogłoby to zakłócać przepływ kredytu, mieć istotny wpływ na stabilność instytucji finansowych i rynków, a więc niekorzystnie wpływać na realizację zadań Eurosystemu<sup>34</sup>.

Ustawodawstwo krajowe przyznające krajowemu bankowi centralnemu wyłączne prawo emisji banknotów powinno uwzględniać fakt, że po przyjęciu euro wyłączne prawo zatwierdzania emisji banknotów euro będzie miała Rada Prezesów EBC (zgodnie z art. 128 ust. 1 Traktatu i art. 16 Statutu), natomiast EBC i krajowe banki centralne będą 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 zachwałoby to koncepcją wspólnej waluty i byłoby niezgodne z wymogami integracji prawnej Eurosystemu<sup>35</sup>.

Jeżeli chodzi o zarządzanie rezerwami walutowymi<sup>36</sup>, państwo członkowskie, które przyjęło euro, ale nie przekazało oficjalnych rezerw walu-

towych<sup>37</sup> krajowemu bankowi centralnemu, narusza postanowienia Traktatu. Ponadto prawo osób trzecich (m.in. rządu i parlamentu) do wywierania wpływu na decyzje krajowego banku centralnego w zakresie zarządzania oficjalnymi rezerwami walutowymi jest niezgodne z art. 127 ust. 2 Traktatu. Krajowy bank centralny jest również zobowiązany do przekazania EBC rezerw walutowych w wysokości proporcjonalnej do udziału tego banku centralnego w subskrybowanym kapitale EBC. Oznacza to, że nie może być przeszkód prawnych dla przekazywania rezerw walutowych z krajowego banku centralnego do EBC.

Analogicznie, niedozwolone jest ingerowanie w realizację innych zadań Eurosystemu, takich jak zarządzanie rezerwami walutowymi, przez wprowadzenie opodatkowania teoretycznych i niezrealizowanych zysków kapitałowych<sup>38</sup>.

### 2.2.7.3 PRZEPISY FINANSOWE

Postanowienia finansowe zawarte w Statucie obejmują przepisy dotyczące sprawozdań finansowych<sup>39</sup>, audytu<sup>40</sup>, subskrypcji kapitału<sup>41</sup>, przekazywania rezerw walutowych<sup>42</sup> oraz podziału dochodów pieniężnych<sup>43</sup>. 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

33 Opinia CON/2009/99.

34 Opinia CON/2010/8.

35 Opinia CON/2008/34.

36 Trzecie tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

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

38 Opinia CON/2009/63.

39 Artykuł 26 Statutu.

40 Artykuł 27 Statutu.

41 Artykuł 28 Statutu.

42 Artykuł 30 Statutu.

43 Artykuł 32 Statutu.

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 Unii, zgodnie z art. 138 i art. 219 Traktatu.

#### **2.2.7.5 WSPÓLPRACA MIĘDZYNARODOWA**

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

#### **2.2.7.6 INNE ZAGADNIENIA**

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

### 3 STAN KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ

Od opublikowania Raportu o konwergencji 2008 w wielu krajach na pierwszy plan wysunęły się poważne problemy związane z narosłą wcześniej nierównowagą i podatnością na destabilizację, które w ostatnich latach doprowadziły do głębokich dostosowań gospodarczych. Realny PKB w większości badanych krajów załamał się lub silnie spadł, do czego przyczynił się światowy kryzys finansowo-gospodarczy. To osłabienie aktywności gospodarczej w połączeniu z sytuacją zewnętrzną przyczyniło się wprawdzie do obniżenia inflacji, ale jednocześnie gwałtownie pogorszyła się sytuacja budżetowa i znacznie wzrosły premie za ryzyko kraju (o czym świadczy poziom długoterminowych stóp procentowych). Światowy kryzys finansowo-gospodarczy stosunkowo silnie dotknął większość krajów Europy Środkowo-Wschodniej, gdyż ich dotychczasowa ekspansja gospodarcza była w dużej mierze finansowana przez napływ kapitału z zagranicy. Gdy wzrosła niechęć do podejmowania ryzyka w odniesieniu do tego regionu i pogorszyły się warunki finansowania, nierównowaga makroekonomiczna uczyniła te kraje bardzo podatnymi na destabilizację. Ponadto wiele gospodarek w regionie jest relatywnie ukierunkowanych na eksport, przez co dotkliwie odczuły duży spadek popytu zewnętrznego.

W kwestii kryterium stabilności cen, jedynie w trzech krajach spośród wszystkich badanych w niniejszym raporcie 12-miesięczna średnia stopa inflacji była niższa od wartości referencyjnej. W sześciu pozostałych krajach, mimo że większość z nich doświadczyła znacznego osłabienia aktywności gospodarczej, inflacja przekroczyła poziom referencyjny – w kilku przypadkach znacznie. Jak już wspomniano, skutek bardzo trudnych warunków makroekonomicznych sytuacja budżetowa w większości krajów w porównaniu z 2008 r. wyraźnie się pogorszyła. Sześć z dziesięciu krajów jest obecnie objętych decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Z tej szóstki jedynie trzy miały nadmierny deficyt również w 2008 r. Podczas gdy w 2008 r. cztery z badanych krajów odnotowały wskaźnik deficytu budżetowego do PKB poniżej wartości referencyjnej 3% określonej w Traktacie lub wykazały nadwyżkę budżetową, to w 2009 r. już tylko dwa

z nich miały deficyt poniżej 3% PKB. Natomiast we wszystkich ocenianych krajach oprócz jednego wskaźnik długu publicznego do PKB był niższy od wartości referencyjnej, wynoszącej 60%, chociaż od 2008 r. we wszystkich krajach wskaźnik ten wzrósł, w niektórych przypadkach znacznie. W kwestii kursów walutowych, trzy spośród walut krajowych badanych w niniejszym raporcie były objęte mechanizmem kursowym ERM II (podobnie jak w 2008 r.). Przez dwa ostatnie lata na rynkach finansowych krajów objętych tym mechanizmem występowały okresy podwyższonej zmienności, co doprowadziło do silnych napięć w ERM II. W tym samym czasie duże wahania wykazywała także większość kursów walut nienależących do ERM II. W kwestii konwergencji długoterminowych stóp procentowych wyniki niższe od wartości referencyjnej odnotowały jedynie dwa z krajów ocenianych w niniejszym raporcie<sup>1</sup>, wobec siedmiu (z dziesięciu ocenianych) w 2008 r.<sup>2</sup>

Przy badaniu stopnia spełnienia kryteriów konwergencji pierwszorzędne znaczenie przypisuje się jej trwałości. Wprowadzenie euro jest procesem nieodwracalnym, dlatego też konwergencja musi mieć charakter trwały, a nie doraźny. Osiągnięcie wysokiego stopnia trwałej konwergencji wymaga od wszystkich badanych krajów znacznego nasilenia działań w tym kierunku. Dotyczy to przede wszystkim konieczności osiągnięcia i utrzymania trwałej stabilności cen, a także redukcji wysokich deficytów budżetowych, które powstały w niektórych państwach członkowskich w czasie kryzysu finansowo-gospodarczego, oraz osiągnięcia i utrzymania dobrego stanu finansów publicznych.

W wielu badanych krajach istnieje też potrzeba trwałego dostosowania polityki, co wynika z kombinacji kilku czynników: (i) Dalsza kon-

1 Dla Estonii nie ma wskaźnika długoterminowej stopy procentowej, w związku z czym nie można dokonać bezpośredniego porównania z wartością referencyjną.

2 Czytając niniejszy raport, należy pamiętać, że po opublikowaniu Raportu o konwergencji 2008 jeden z dziesięciu badanych wówczas krajów – Słowacja – wprowadził euro. Zmianę składu grupy badanych krajów należy mieć na uwadze przy porównywaniu wyników z obu raportów.



wergencja poziomów dochodów w większości badanych państw członkowskich może stać się źródłem dodatkowej presji na wzrost cen lub nominalnych kursów walutowych (bądź jednego i drugiego). (ii) Na poziomie bardziej ogólnym trwałe dostosowanie polityki jest konieczne, by zapobiec ponownemu narastaniu nierównowagi makroekonomicznej. Takie ryzyko może wystąpić zwłaszcza wtedy, gdy konwergencji poziomów dochodów będzie towarzyszyć ponowny silny wzrost akcji kredytowej i cen aktywów, wynikający na przykład z niskich bądź ujemnych realnych stóp procentowych. (iii) W wielu krajach osiągnięcie bardziej zrównoważonej konwergencji wymaga skierowania zasobów z sektora wytwarzającego dobra niehandlowe do sektora handlowego, co oznacza zwiększenie udziału eksportu we wzroście gospodarczym. (iv) Trwałe dostosowanie polityki jest także konieczne z uwagi na przewidywane szybkie i fundamentalne zmiany demograficzne.

#### **KRYTERIUM STABILNOŚCI CEN**

W 12-miesięcznym okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r., z powodu wystąpienia szokowych spadków cen na świecie i poważnego załamania się aktywności gospodarczej w większości krajów, poziom inflacji w Unii Europejskiej był bardzo niski. Z tego względu wartość referencyjna dla kryterium stabilności cen wyniosła 1,0%. Wartość tę obliczono poprzez dodanie 1,5 punktu procentowego do nieważonej średniej arytmetycznej stóp inflacji HICP za 12 miesięcy w następujących krajach: Portugalii (-0,8%), Estonii (-0,7%) i Belgii (-0,1%). W Irlandii ceny spadły jeszcze bardziej i zostały uznane za obserwację odstającą, a przez to wyłączone z obliczenia wartości referencyjnej (zob. ramka 1 w części 2). Jeśli chodzi o wyniki uzyskane w okresie referencyjnym przez poszczególne państwa członkowskie, w trzech z dziewięciu badanych krajów (w Czechach, Estonii i na Łotwie) średnia stopa inflacji HICP była niższa od wartości referencyjnej. W pozostałych sześciu krajach inflacja HICP była wyższa od wartości referencyjnej, przy czym największe odchylenie od tej wartości odnotowano w Rumunii, na Węgrzech i w Polsce (zob. zestawienie wskaźników konwergencji gospodarczej).

Przez dziesięć ostatnich lat sytuacja w dziedzinie inflacji przebiegała następująco. Na początku dekady inflacja, znajdująca się wówczas na stosunkowo wysokim poziomie, w większości badanych krajów Europy Środkowo-Wschodniej spadła, ale w latach 2003-2005 znów zaczęła rosnać. W drugiej połowie dekady w kilku krajach inflacja silnie przyspieszyła, w niektórych jej dynamika przekroczyła 10%. Najwyższy poziom średniorocznych stóp inflacji odnotowano w 2008 r., po czym w 2009 r. nastąpił ich znaczny spadek. Choć ten ogólny trend wystąpił w większości krajów, było jednak kilka wartych odnotowania wyjątków, zwłaszcza w ostatnich latach. Spośród badanych krajów wzrost inflacji do 2008 r., a następnie jej spadek w 2009 r. były najbardziej wyraźne w Bułgarii, Estonii, na Łotwie i Litwie. W innych krajach, zwłaszcza w Szwecji, a także np. w Polsce, dynamika inflacji była bardziej umiarkowana i mniej zmienna. Natomiast stopa inflacji w Rumunii, choć przez większą część ostatniej dekady wykazywała trend spadkowy, była znacznie wyższa niż w pozostałych krajach.

Przez ostatnie lata duży wpływ na przebieg inflacji w większości badanych krajów miały silny wzrost gospodarczy i rosąca nierównowaga makroekonomiczna (do 2008 r.), a następnie gwałtowne spowolnienie gospodarcze, po którym nastąpiła korekta tej nierównowagi. Ponadto znaczny wpływ na inflację miały szokowe zmiany światowych cen surowców. Światowy kryzys finansowo-gospodarczy stosunkowo silnie dotknął większość krajów Europy Środkowo-Wschodniej, gdyż ich dotychczasowa ekspansja gospodarcza była w dużej mierze finansowana przez napływ kapitału z zagranicy. Gdy wzrosła niechęć do podejmowania ryzyka w odniesieniu do tego regionu i pogorszyły się warunki finansowania, musiała nastąpić gwałtowna korekta nierównowagi makroekonomicznej. Ponadto wiele gospodarek w regionie jest relatywnie ukierunkowanych na eksport, przez co dotkliwie odczuły duży spadek popytu zewnętrznego. Szczególnie mocno ucierpiały te kraje Europy Środkowo-Wschodniej, które borykały się ze znaczną skumulowaną nierównowagą makroekonomiczną; na jej występowanie wskazywały bardzo duży

Zestawienie wskaźników konwergencji gospodarczej

		Stabilność cen	Sytuacja budżetowa			Kurs walutowy		Długoterminowa stopa procentowa
		Inflacja HICP <sup>1)</sup>	Nadmierny deficyt <sup>2)</sup>	Nadwyżka budżetowa (+) lub deficyt budżetowy (-) <sup>3)</sup>	Dług publiczny brutto <sup>3)</sup>	Uczestnictwo w ERM II <sup>4)</sup>	Kurs wobec euro <sup>5)</sup>	Długoterminowa stopa procentowa <sup>6)</sup>
Bułgaria	2008	12,0	Nie	1,8	14,1	Nie	0,0	5,4
	2009	2,5	Nie	-3,9	14,8	Nie	0,0	7,2
	2010	1,7 <sup>1)</sup>	Nie <sup>2)</sup>	-2,8	17,4	Nie <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>6)</sup>
Czechy	2008	6,3	Tak	-2,7	30,0	Nie	10,2	4,6
	2009	0,6	Tak	-5,9	35,4	Nie	-6,0	4,8
	2010	0,3 <sup>1)</sup>	Tak <sup>2)</sup>	-5,7	39,8	Nie <sup>4)</sup>	2,6 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>6)</sup>
Estonia	2008	10,6	Nie	-2,7	4,6	Tak	0,0	... <sup>7)</sup>
	2009	0,2	Nie	-1,7	7,2	Tak	0,0	... <sup>7)</sup>
	2010	-0,7 <sup>1)</sup>	Nie <sup>2)</sup>	-2,4	9,6	Tak <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Łotwa	2008	15,3	Nie	-4,1	19,5	Tak	-0,4	6,4
	2009	3,3	Tak	-9,0	36,1	Tak	-0,4	12,4
	2010	0,1 <sup>1)</sup>	Tak <sup>2)</sup>	-8,6	48,5	Tak <sup>4)</sup>	-0,4 <sup>4)</sup>	12,7 <sup>6)</sup>
Litwa	2008	11,1	Nie	-3,3	15,6	Tak	0,0	5,6
	2009	4,2	Tak	-8,9	29,3	Tak	0,0	14,0
	2010	2,0 <sup>1)</sup>	Tak <sup>2)</sup>	-8,4	38,6	Tak <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	12,1 <sup>6)</sup>
Węgry	2008	6,0	Tak	-3,8	72,9	Nie	-0,1	8,2
	2009	4,0	Tak	-4,0	78,3	Nie	-11,5	9,1
	2010	4,8 <sup>1)</sup>	Tak <sup>2)</sup>	-4,1	78,9	Nie <sup>4)</sup>	4,5 <sup>4)</sup>	8,4 <sup>6)</sup>
Polska	2008	4,2	Tak	-3,7	47,2	Nie	7,2	6,1
	2009	4,0	Tak	-7,1	51,0	Nie	-23,2	6,1
	2010	3,9 <sup>1)</sup>	Tak <sup>2)</sup>	-7,3	53,9	Nie <sup>4)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	6,1 <sup>6)</sup>
Rumunia	2008	7,9	Nie	-5,4	13,3	Nie	-10,4	7,7
	2009	5,6	Tak	-8,3	23,7	Nie	-15,1	9,7
	2010	5,0 <sup>1)</sup>	Tak <sup>2)</sup>	-8,0	30,5	Nie <sup>4)</sup>	2,9 <sup>4)</sup>	9,4 <sup>6)</sup>
Szwecja	2008	3,3	Nie	2,5	38,3	Nie	-3,9	3,9
	2009	1,9	Nie	-0,5	42,3	Nie	-10,4	3,3
	2010	2,1 <sup>1)</sup>	Nie <sup>2)</sup>	-2,1	42,6	Nie <sup>4)</sup>	6,8 <sup>4)</sup>	3,3 <sup>6)</sup>
Wartość referencyjna <sup>8)</sup>		1,0%		-3,0%	60,0%			6,0%

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat) i EBC.

1) Średnioroczna zmiana procentowa. Dane za rok 2010 dotyczą okresu kwiecień 2009–marzec 2010.

2) Informacja, czy dany kraj był choćby przez część roku przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Informacje za rok 2010 dotyczą okresu do daty granicznej dla danych statystycznych (23 kwietnia 2010).

3) Jako procent PKB. Dane za rok 2010 pochodzą z prognoz Komisji Europejskiej – wiosna 2010.

4) Informacje za rok 2010 dotyczą okresu do daty granicznej dla danych statystycznych (23 kwietnia 2010).

5) Średnioroczna zmiana procentowa. Dane za rok 2010 obliczone jako stosunek procentowy średniej za okres 1 stycznia 2010–23 kwietnia 2010 do średniej za rok 2009. Liczba dodatnia oznacza aprecjację waluty wobec euro, liczba ujemna – jej deprecjację.

6) Średnioroczna stopa procentowa. Dane za rok 2010 dotyczą okresu kwiecień 2009–marzec 2010.

7) W przypadku Estonii długoterminowa stopa procentowa nie jest dostępna.

8) W przypadku inflacji HICP i długoterminowych stóp procentowych wartość referencyjna odnosi się do okresu kwiecień 2009–marzec 2010, a w przypadku kryterium sytuacji budżetowej – do roku 2009.

deficyt zewnętrzny oraz szybki wzrost akcji kredytowej i cen aktywów. W rezultacie gwałtownie pogorszyły się warunki makroekonomiczne, szczególnie pod koniec roku 2008 i na początku 2009. W 2009 r., wskutek załamania się eksportu, osłabienia popytu wewnętrznego, obniżenia zysków przedsiębiorstw i pogorszenia sytuacji na rynku pracy, większość badanych krajów doświadczyła spadku PKB. W większości gospo-

darek mających sztywny kurs walutowy konieczność przywrócenia konkurencyjności przy braku elastyczności kursowej spowodowała spadek płac i cen. W krajach o bardziej elastycznych kursach spadek inflacji był wolniejszy w wyniku deprecjacji walut na początku 2009 r. Osłabienie presji inflacyjnej w 2009 r. było skutkiem nie tylko gwałtownego spadku aktywności gospodarczej, ale także obniżenia się cen energii i żywności

(których najwyższy poziom odnotowano w połowie 2008 r.).

Jeśli chodzi o perspektywy na przyszłość, z prognoz głównych instytucji międzynarodowych na nadchodzące lata wynika, że w większości krajów inflacja prawdopodobnie utrzyma się poniżej średnich wartości z lat poprzedzających kryzys. W większości badanych krajów presja cenowa może być osłabiona z uwagi na mało korzystne perspektywy kształtowania się popytu wewnętrznego. Mimo to istnieje ryzyko wzrostu inflacji. W szczególności na wzrost cen konsumpcyjnych w wielu krajach mogą wpłynąć wyższe światowe ceny surowców (zwłaszcza energii i żywności). W nadchodzących latach do wzrostu presji inflacyjnej mogą dodatkowo przyczynić się dalsze podwyżki podatków pośrednich i cen kontrolowanych, wynikające z konieczności przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej. Ponadto źródłem presji na wzrost inflacji i/lub nominalnego kursu walutowego może stać się proces nadrabiania dystansu rozwojowego w badanych krajach Europy Środkowo-Wschodniej, choć skutki tego procesu trudno jest dokładnie oszacować. Ryzyko ponownego wystąpienia presji inflacyjnej będzie szczególnie wysokie, jeśli następnej poprawie koniunktury znów towarzyszyć będą silne ożywienie akcji kredytowej i wzrost cen aktywów, wynikające z niskich stóp procentowych.

Stworzenie w badanych krajach warunków sprzyjających trwałej konwergencji będzie wymagać prowadzenia polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność makroekonomiczną. Z kolei stworzenie, utrzymanie i wzmocnienie warunków korzystnych dla stabilności cen będzie także w ogromnym stopniu zależeć od dalszych działań w ramach polityki budżetowej, zwłaszcza od wdrożenia wiarygodnych programów konsolidacji fiskalnej. Wzrost płac powinien odpowiadać warunkom panującym na rynku pracy i sytuacji w krajach konkurencyjnych i nie może być wyższy od wzrostu wydajności pracy. Ponadto konieczne są dalsze działania na rzecz zreformowania rynku produktów i rynku pracy, aby zwiększyć ich elastyczność oraz utrzymać warunki sprzyjające ekspansji gospodarczej i wzrostowi zatrudnienia. W krajach objętych mecha-

niem ERM II, w których przy obecnym systemie kursu stałego z wąskim pasmem wahań pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w pozostałych dziedzinach zapewniła gospodarce wsparcie w przezwyciężaniu wewnętrznych szoków i zapobieganiu ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej.

### **KRYTERIUM SYTUACJI BUDŻETOWEJ**

Wszystkie omawiane państwa członkowskie z wyjątkiem Bułgarii, Estonii i Szwecji były w momencie publikacji niniejszego raportu objęte decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Na usunięcie nadmiernych deficytów wyznaczono następujące terminy: rok 2011 dla Węgier, 2012 dla Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii oraz rok 2013 dla Czech. W 2009 r. we wszystkich sześciu krajach wskaźnik deficytu budżetowego do PKB przekroczył 3-procentową wartość referencyjną, przy czym w pięciu był wyższy niż 6% PKB (lub bliski tego poziomowi), a jedynie na Węgrzech wyniósł 4,0%. Także w Bułgarii wskaźnik ten był wyższy od wartości referencyjnej, natomiast w Estonii i Szwecji był od niej niższy. Komisja Europejska inicjuje obecnie procedurę nadmiernego deficytu wobec Bułgarii, sporządzając sprawozdanie w tej sprawie zgodnie z art. 126 ust. 3. Ogólnie w porównaniu z 2008 r., wskutek znacznego osłabienia warunków makroekonomicznych, sytuacja budżetowa większości krajów bardzo się pogorszyła. Należy przy tym zaznaczyć, że w kilku państwach członkowskich spoza strefy euro procykliczne poluzowanie polityki fiskalnej nastąpiło jeszcze przed kryzysem. Rozwój sytuacji budżetowej w 2009 r. odzwierciedlał także zróżnicowane reakcje polityki fiskalnej dziewięciu omawianych krajów na kryzys finansowo-gospodarczy. Na Łotwie, na Węgrzech i w Rumunii, które otrzymały pomoc finansową m.in. od UE i MFW, programy dostosowawcze będące warunkiem udzielenia wsparcia uwzględniały wymóg prowadzenia rygorystycznej konsolidacji fiskalnej. Bułgaria, Estonia i Litwa wdrożyły kompleksowe działania konsolidacyjne ukierunkowane na powstrzymanie szybkiego pogarszania się sytuacji budżetowej. W Polsce, gdzie mogły zadziałać automatyczne stabilizatory, ich skutki dla budżetu zostały czę-

ściowo zneutralizowane przez cięcia wydatków. Z kolei w Czechach oprócz działania automatycznych stabilizatorów polityka fiskalna odzwierciedlała także działania stymulujące podjęte przez rząd. W Szwecji w 2009 r. wdrożono znaczący pakiet fiskalny.

Na rok 2010 Komisja Europejska prognozuje, że wskaźnik deficytu budżetowego do PKB we wszystkich krajach objętych procedurą nadmiernego deficytu utrzyma się powyżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Według prognoz jedynie w Bułgarii, Estonii i Szwecji deficyt w 2010 r. będzie niższy niż 3% PKB.

Wskaźnik długu publicznego do PKB wzrósł we wszystkich dziewięciu badanych krajach, w niektórych znacznie, co wiązało się m.in. z wysokimi deficytami budżetowymi, pogarszaniem się warunków makroekonomicznych oraz interwencjami podjętymi w celu wsparcia instytucji finansowych. W 2009 r. jedynie na Węgrzech wskaźnik długu publicznego do PKB przekroczył wartość referencyjną (60% PKB) i wyniósł 78,3%, czyli o 5,4 punktu procentowego więcej niż w roku poprzednim. W pozostałych krajach wskaźnik ten był niższy. Niektóre rządy zaciągnęły podczas kryzysu zobowiązania warunkowe w postaci udzielonych gwarancji.

W latach 2000-2009 znaczny wzrost długu publicznego w relacji do PKB zanotowały: Łotwa (23,8 punktu procentowego), Węgry (23,3), Czechy (16,9) i Polska (14,2) oraz w znacznie mniejszym stopniu Litwa, Estonia i Rumunia. Natomiast w Bułgarii i Szwecji wskaźnik długu w 2009 r. był zdecydowanie niższy niż w 2000 r. Na rok 2010 Komisja Europejska prognozuje wzrost wskaźnika długu publicznego, niekiedy znaczny, we wszystkich dziewięciu analizowanych krajach.

W nadchodzącym okresie będzie niesłychanie ważne, by badane kraje osiągnęły i utrzymały trwałą stabilność finansów publicznych. Kraje objęte decyzją Rady muszą w wiarygodny sposób i terminowo wypełnić swoje zobowiązania wynikające z procedury nadmiernego deficytu, tak aby w uzgodnionym czasie sprowadzić defi-

cyty budżetowe poniżej wartości referencyjnej. Dalsza konsolidacja jest także konieczna w krajach nieobjętych decyzją Rady, które nie osiągnęły jeszcze średniookresowego celu budżetowego. Pozwoli ona zmierzyć się z wyzwaniem, jakie dla budżetu stanowić będzie starzenie się społeczeństwa. Do konsolidacji fiskalnej i ograniczenia dodatkowych obciążeń w wydatkach publicznych oraz zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej potrzebne są solidne ramy fiskalne. Strategie konsolidacji powinny koncentrować się na poprawie jakości finansów publicznych przez zwiększenie inwestycji podnoszących wydajność.

#### KRYTERIUM KURSU WALUTOWEGO

Spośród krajów omówionych w niniejszym raporcie uczestnikami mechanizmu kursowego ERM II są obecnie Estonia, Łotwa i Litwa. Waluty tych krajów zostały objęte mechanizmem kursowym ponad dwa lata przed badaniem konwergencji, o czym mówi art. 140 Traktatu. Umowa o uczestnictwie w ERM II zawiera szereg podjętych przez odnośne władze zobowiązań w dziedzinie polityki, dotyczących prowadzenia wyważonej polityki budżetowej, działań na rzecz umiarkowania w kształtowaniu płac, ograniczania wzrostu akcji kredytowej i wdrażania dalszych reform strukturalnych. Wszystkie zainteresowane kraje zobowiązały się jednostronnie do utrzymania węższego pasma wahań kursu walutowego. Zobowiązania te nie nakładają żadnych dodatkowych wymagań na EBC. W szczególności uzgodniono, że Estonia i Litwa mogą wejść do ERM II z istniejącym systemem izby walutowej. Również władze Łotwy zobowiązały się jednostronnie do utrzymania kursu łąta na poziomie kursu centralnego wobec euro, z pasmem wahań  $\pm 1\%$ . Waluty pozostałych sześciu krajów nie były w analizowanym okresie objęte mechanizmem kursowym.

W okresie objętym badaniem (od 24 kwietnia 2008 r. do 23 kwietnia 2010 r.) nie nastąpiła dewaluacja kursu centralnego żadnej z walut objętych mechanizmem ERM II. Notowania korony estońskiej i lita litewskiego utrzymywały się przez cały czas na poziomie kursu centralnego. Natomiast zmienność kursu łąta wobec euro, w ramach jednostronnie wyznaczonego pasma wahań  $\pm 1\%$ ,

najwyższy poziom osiągnęła w czerwcu 2009 r., a następnie nieznacznie spadła. Kilkakrotnie wystąpiły poważne napięcia rynkowe, kiedy kurs Łoty był bliski słabszej strony pasma wahań. Pierwszy okres poważnych napięć, trwający od października do grudnia 2008 r., nastąpił po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r., a cechowały go: niekorzystne perspektywy gospodarki łotewskiej, pogłoski o możliwej dewaluacji kursu centralnego w ERM II, obniżenie ratingu kraju oraz narastające w sektorze bankowym problemy z płynnością. Napięcia te nałożyły się na problemy z bilansem płatniczym, przez co Łotwa była zmuszona wystąpić o międzynarodową pomoc finansową i zobowiązać się do wdrożenia programu zdecydowanych dostosowań gospodarczych w celu ustabilizowania sektora finansowego, przywrócenia zaufania i odzyskania konkurencyjności. Po raz drugi poważne napięcia wystąpiły między marcem a czerwcem 2009 r., a wiązały się z szybkim pogarszaniem się sytuacji gospodarczej i stanu finansów publicznych na Łotwie, dalszym obniżeniem ratingu kraju oraz obawami inwestorów co do wypełnienia warunków, na jakich udzielono międzynarodowej pomocy finansowej. Ten stan rzeczy mógł też wpłynąć na poziom zmienności rynków finansowych Estonii i Litwy. Sytuacja na Łotwie poprawiła się w czerwcu 2009 r., gdy ogłoszono plany cięć budżetowych na rok 2009. Kolejny okres presji na kurs Łoty został spowodowany niepewnością dotyczącą przyjęcia przez parlament łotewski pakietu fiskalnego. W październiku 2009 r. kurs Łoty sytuował się po słabszej stronie pasma wahań (jednostronnie określonego jako  $\pm 1\%$ ). Eesti Pank zawarł w 2009 r. umowę zapobiegawczą ze Sveriges Riksbank, z której jednak nie skorzystał; umowa wygasła z końcem 2009 r. Z kolei Latvijas Banka zawarł w 2008 r. umowę swapową ze Sveriges Riksbank i Danmarks Nationalbank; także ta umowa wygasła z końcem 2009 r.

Waluta bułgarska nie była objęta mechanizmem kursowym, ale została powiązana z euro w ramach systemu izby walutowej. Wszystkie pozostałe waluty spoza ERM II w analizowanym okresie znacznie osłabły w relacji do euro. Od ostatnich miesięcy 2008 r. do marca 2009 r. kursy tych walut podlegały silnej presji zniżkowej związa-

nej z podwyższoną niepewnością panującą na światowych rynkach finansowych, wynikającą głównie z upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r., niekorzystnych perspektyw gospodarczych większości krajów oraz wzrostu niechęci do podejmowania ryzyka i obaw inwestorów dotyczących podatności na zagrożenia zewnętrzne. Następnie stopniowa normalizacja sytuacji na światowych rynkach finansowych przyczyniła się do częściowego odwrócenia procesu deprecjacji. Najsilniejsza deprecjacja waluty (w porównaniu ze średnim kursem z kwietnia 2008 r.) wystąpiła w Polsce. W maju 2009 r. zarząd MFW zatwierdził udzielenie Polsce, jako środka zapobiegawczego, elastycznej linii kredytowej (Flexible Credit Line) w celu wsparcia tego kraju w obliczu światowego kryzysu finansowo-gospodarczego. W Szwecji wystąpiła silna presja na obniżenie kursu korony szwedzkiej, do czego przyczyniła się ocena przez inwestorów sytuacji w krajach bałtyckich, w których banki szwedzkie są bardzo aktywne. W okresie referencyjnym Sveriges Riksbank zapowiedział różne działania na rzecz stabilności finansowej, w tym umocnienie rezerw zagranicznych poprzez zawarcie (zapobiegawczych) umów z Systemem Rezerwy Federalnej USA i z EBC. Na Węgrzech, gdzie kurs forinta podlegał silnej presji zniżkowej, w listopadzie 2008 r. zarząd MFW zatwierdził linię kredytową (Stand-By Arrangement) w celu przeciwdziałania nasilającej się presji na rynkach finansowych. Również w stosunku do Rumunii zatwierdzono w marcu 2009 r. międzynarodowy program pomocy finansowej, kierowany przez Unię Europejską i MFW i mający na celu skierowanie gospodarki rumuńskiej na ścieżkę stabilnego i trwałego wzrostu. W przypadku korony czeskiej presja zniżkowa była relatywnie słabsza i waluta ta na początku 2010 r. ponownie zaczęła się umacniać.

#### **KRYTERIUM DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH**

Międzynarodowy kryzys finansowy, ogólna zmiana podejścia do ryzyka i pogorszenie się warunków makroekonomicznych odbiły się niekorzystnie na sytuacji na rynku obligacji długoterminowych. Pociągnęło to za sobą duży wzrost spreadów między długoterminowymi stopami procentowymi a średnią stopą w strefie euro

w analizowanym okresie. Rynki zaczęły stosować bardziej zróżnicowane podejście do poszczególnych krajów zależnie od oceny zewnętrznych i wewnętrznych czynników ryzyka, stopnia pogorszenia sytuacji budżetowej i perspektyw trwałości konwergencji.

Wartość referencyjna dla długoterminowych stóp procentowych za 12-miesięczny okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 6,0%. Wartość tę obliczono przez dodanie 2 punktów procentowych do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych dwóch państw UE uwzględnionych w obliczeniu wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, dla których dostępna była zharmonizowana długoterminowa stopa procentowa: Belgii (3,8%) i Portugalii (4,2%). Trzecim państwem członkowskim uwzględnionym w obliczeniu wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen była Estonia, ale ponieważ dla tego kraju nie jest dostępna zharmonizowana długoterminowa stopa procentowa, brak było danych do obliczenia wartości referencyjnej. Średnia długoterminowa stopa procentowa dla strefy euro za okres referencyjny wyniosła 3,8%.

W okresie referencyjnym tylko w dwóch z analizowanych krajów (Czechach i Szwecji) średnia długoterminowa stopa procentowa była niższa od wartości referencyjnej (zob. zestawienie wskaźników konwergencji gospodarczej).

W Polsce i Bułgarii w okresie referencyjnym średnie długoterminowe stopy procentowe wyniosły odpowiednio 6,1% i 6,9%, zaś różnica wobec średniej w strefie euro osiągnęła odpowiednio 236 i 315 punktów bazowych. Do utrzymania relatywnie wysokiego oprocentowania obligacji długoterminowych w Polsce przyczyniły się obawy dotyczące wystąpienia problemów budżetowych, a w Bułgarii – podatność na zagrożenia zewnętrzne. Długoterminowe stopy procentowe na Łotwie, Litwie, Węgrzech i w Rumunii w okresie referencyjnym jeszcze bardziej przewyższały wartość referencyjną. W szczególności na poziom długoterminowych stóp procentowych na Węgrzech i w Rumunii niekorzystnie wpłynęła niepewność co do trwałości polityki budżetowej

w obu krajach; przeciętnie stopy te wynosiły nieznacznie poniżej 10% (8,4% na Węgrzech i 9,4% w Rumunii). Różnica w stosunku do strefy euro wynosiła średnio 460-570 punktów bazowych. Łotwa i Litwa, w których w poprzednich latach narosła znaczna nierównowaga makroekonomiczna, bardzo ucierpiały wskutek zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych, o czym świadczył gwałtowny wzrost długoterminowych stóp procentowych. Stopy te na Łotwie osiągnęły średnio 12,7%, a na Litwie 12,1%. Różnice w stosunku do średniej dla strefy euro osiągnęły rekordowo wysoki poziom, odpowiednio 895 i 835 punktów bazowych.

W Estonii, gdzie nie istnieje rozwinięty rynek długoterminowych obligacji skarbowych w koronach estońskich, a poziom długu publicznego jest niski, nie jest dostępna zharmonizowana długoterminowa stopa procentowa, co komplikuje proces oceny trwałości konwergencji przed wprowadzeniem euro. Przeprowadzono kompleksową analizę na podstawie różnych wskaźników, z których można w pewnym stopniu wnioskować, jak rynki oceniają trwałość konwergencji. W szczególności uwzględniono różne wskaźniki pochodzące z rynków finansowych, takie jak spready między stopami spot i forward rynku pieniężnego w Estonii i w strefie euro oraz oprocentowanie kredytów o długim okresie obowiązywania pierwotnej stopy lub okresie zapadalności, udzielanych gospodarstwom domowym i firmom przez monetarne instytucje finansowe. Wykorzystano ponadto ratingi kraju oraz analizę podstawowych zmiennych makroekonomicznych, takich jak kształtowanie się bilansu płatniczego i długu publicznego. Całościowa ocena sytuacji na rynkach finansowych w okresie referencyjnym prowadzi do mieszanych wniosków. Z wielu wskaźników wynika, że uczestnicy rynku mieli znaczne obawy co do trwałości konwergencji w Estonii. Obawy te były szczególnie wyraźne w szczytowym okresie kryzysu światowego. Od ostatnich miesięcy roku 2009 na złagodzenie presji rynkowych wpływały: obniżenie na rynkach światowych niechęci do podejmowania ryzyka, rozwój sytuacji fiskalnej oraz ocena przez uczestników rynku perspektyw przyjęcia przez Estonię wspólnej waluty.



## 4 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW

### 4.1 BULGARIA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła w Bułgarii 1,7%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie, w latach 2000-2009 inflacja cen konsumpcyjnych w Bułgarii była dość zmienna; średnio wynosiła 6,7% rocznie. Od roku 2000 do 2003 inflacja stopniowo spadała, by następnie znów znacznie wzrosnąć. Najwyższą wartość 12,0% osiągnęła w roku 2008, po czym ostro spadła i w 2009 wyniosła 2,5%. Wzrost inflacji po roku 2003 wynikał ze zmian cen kontrolowanych, harmonizacji stawek akcyzy z obowiązującymi w UE, serii szoków podażowych (w tym skoków światowych cen energii i żywności) oraz wzrostu presji popytowej. Silnej ekspansji gospodarczej w latach 2004-2008 towarzyszyło narastanie znacznej nierównowagi makroekonomicznej i podatności na destabilizację. Do przegrzania gospodarki przyczynił się ogromny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i bardzo silny wzrost akcji kredytowej. Wyjątkowo szybki wzrost przeciętnego wynagrodzenia w latach 2007-2009, znacznie przekraczający wzrost wydajności pracy, doprowadził do spadku konkurencyjności. Do niezbędnej korekty tych niemożliwych do utrzymania na dłuższą metę trendów gospodarczych przyczyniły się spadek handlu światowego i spowolnienie napływu kapitału, będące pokłosiem światowego kryzysu finansowo-gospodarczego. Jeśli chodzi o bliższą przeszłość, w 2009 r. roczna inflacja HICP wykazywała ogólny trend spadkowy, ale w październiku 2009 r. zaczęła ponownie rosnąć i w marcu 2010 r. wyniosła 2,4%. Bieżącą sytuację w dziedzinie inflacji należy analizować na tle silnej redukcji wydatków wewnętrznych. Wyraźny spadek inflacji w ubiegłym roku był także odzwierciedleniem niższych niż w 2008 r. cen żywności i energii.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między 2,2% a 2,6% na rok 2010 i między 2,7% a 3,2% na 2011. Stopa inflacji

może przekroczyć tę prognozę, jeżeli światowe ceny surowców wzrosną bardziej, niż się obecnie oczekuje, natomiast niższa od prognozy może się okazać, gdyby w najbliższym okresie wzrost wolnych mocy produkcyjnych zaczął mocniej przekładać się na płace i popyt wewnętrzny. W dłuższej perspektywie czasowej na inflacji w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są w Bułgarii wciąż znacznie niższe niż w strefie euro. Trudno jest jednak dokładnie oszacować skalę wpływu tego procesu na inflację. Gdy PKB zacznie ponownie rosnąć, to przy systemie kursu stałego podstawowy trend aprecjacji realnego kursu walutowego prawdopodobnie przejawiać się w wyższej inflacji. Z uwagi na istnienie izby walutowej oraz ograniczony charakter innych narzędzi polityki antycyklicznej może być trudno przeciwdziałać ponownemu nawarstwieniu się nierównowagi makroekonomicznej, w tym powrotowi wysokiej inflacji.

Bulgaria nie jest przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu, ale Komisja Europejska inicjuje obecnie procedurę nadmiernego deficytu, sporządzając sprawozdanie w tej sprawie zgodnie z art. 126 ust. 3. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 3,9% PKB, czyli powyżej wartości referencyjnej (3%). Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 14,8% PKB, czyli był znacznie niższy od wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej spaść do 2,8% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 17,4%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu w 2009 r. nie był wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Bułgarii ocenia się jako niskie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w programie konwergencji jako nadwyżka budżetowa równa 0,5% PKB, po skorygowaniu o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego i wyłącze-



niu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Bułgarii dalszej konsolidacji.

W dwuletnim okresie referencyjnym lew bułgarski nie był objęty mechanizmem kursowym ERM II, ale był powiązany z euro w ramach systemu izby walutowej, wprowadzonego w lipcu 1997 r. Waluta bułgarska nie wykazywała żadnych odchyżeń od kursu 1,95583 lewów za euro. Różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR najpierw wzrosła w pierwszej połowie 2009 r. do 4,8 punktu procentowego, po czym obniżyła się do 3,6. W marcu 2010 r. realny kurs lewa – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – był znacznie wyższy od średnich dziesięcioletnich. Deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Bułgarii stale się powiększał, od 2,4% PKB w 2002 r. do bardzo wysokiej wartości 28,9% w 2007 r. W następstwie dużego obniżenia popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, deficyt na rachunku bieżącym i kapitałowym gwałtownie spadł, z poziomu 23,2% PKB odnotowanego w 2008 r. do 8,0% w 2009 r. W wyniku zmian salda na rachunku bieżącym międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Bułgarii istotnie się pogorszyła: z -34,4% PKB w 2000 r. do -109,6% w 2009 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 6,9%, sytuując się tym samym powyżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. Poziom długoterminowej stopy procentowej i różnica wobec oprocentowania obligacji w strefie euro w okresie referencyjnym znacznie wzrosły, zaś najwyższe wartości osiągnęły w pierwszym półroczu 2009 r. Następnie, w związku z ustępowaniem napięć na rynkach finansowych, stopa ta znacznie spadła i w marcu 2010 r. wyniosła 5,8%.

Stworzenie w Bułgarii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną, w tym trwałą stabilność cen. Ponieważ w systemie izby walutowej

pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w pozostałych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewyższania wewnętrznych szoków i zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. W szczególności władze bułgarskie powinny kontynuować proces konsolidacji fiskalnej i bezwzględnie unikać jakichkolwiek dodatkowych wydatków publicznych. Bułgaria musi ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniem w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

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

## 4.2 CZECHY

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła w Czechach 0,3%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie inflacji cen konsumpcyjnych w Czechach była następująca. Do 2003 r. inflacja wykazywała ogólny trend spadkowy, następnie oscylowała przez większość czasu w zakresie między 1% a 3%, po czym pod koniec 2007 r. odbiła, najwyższą wartość osiągnęła w 2008 r., zaś w 2009 r. znów wyraźnie spadła – średnia za cały rok wyniosła 0,6%. Przebieg inflacji należy analizować na tle silnego wzrostu realnego PKB, który notowano przez większą część ostatniej dekady, zanim w 2008 r. gospodarka zaczęła wyraźnie zwalniać w następstwie światowego kryzysu finansowo-gospodarczego. Z powodu zacieśniania się rynku pracy, zwłaszcza po roku 2005, rosły jednostkowe koszty pracy. W 2009 r. sytuacja na rynku pracy wyraźnie się pogorszyła, a w II kw. 2009 r. dynamika prze-

ciętnego wynagrodzenia spadła poniżej zera; proces obniżania się jednostkowych kosztów pracy był jednak hamowany przez spadki wydajności. Spadek cen importu notowany przez większość analizowanego okresu był w znacznym stopniu wynikiem aprecjacji efektywnego kursu walutowego. W najbliższej przeszłości inflacja HICP wyraźnie się obniżyła, a w drugiej połowie 2009 r. spadła poniżej zera. Do spadku inflacji przyczyniło się wygasanie skutków podwyżek cen kontrolowanych oraz spadki światowych cen energii. Pod koniec 2009 r., w wyniku efektu bazy oraz wzrostu światowych cen surowców, inflacja zaczęła z powrotem rosnąć i w marcu 2010 r. osiągnęła 0,4%.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między 1,0% a 1,6% na rok 2010 i między 1,3% a 2,2% na 2011. Stopa inflacji może przekroczyć prognozę, jeżeli ceny surowców, zwłaszcza światowe ceny ropy, wzrosną bardziej, niż się obecnie oczekuje. To, czy inflacja okaże się niższa od prognozowanej, zależy od wyników eksportu przy braku systemu dopłat do złomowania starych aut. W dłuższej perspektywie czasowej na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są w Czechach wciąż niższe niż w strefie euro. Trudno jednak dokładnie oszacować skutki tego procesu.

Czechy są obecnie przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 5,9% PKB, czyli wyraźnie powyżej wartości referencyjnej (3%). Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 35,4%, czyli był wyraźnie niższy od wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej zmaleć do 5,7% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 39,8%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu budżetowego w 2009 r. był wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB. W kwestii trwałej stabilności finansów publicz-

nych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Czech ocenia się jako wysokie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w zaktualizowanym programie konwergencji jako deficyt budżetowy równy 1% PKB, po skorygowaniu o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego i wyłączeniu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Czech szeroko zakrojonej konsolidacji fiskalnej.

W dwuletnim okresie referencyjnym korona czeska nie była objęta mechanizmem kursowym ERM II, a jej kurs był płynny. Od połowy 2008 r. do lutego 2009 r. kurs korony wobec euro znacznie się obniżył, po czym częściowo odbił i od połowy 2009 r. był bardziej stabilny. Kurs korony czeskiej wobec euro wykazywał przeważnie dużą zmienność, natomiast różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR na początku 2009 r. wzrosła powyżej zera, od czerwca do grudnia 2009 r. utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie nieco powyżej 1 punktu procentowego, po czym w marcu 2010 r. spadła do ok. 0,8 punktu procentowego. W marcu 2010 r. realny kurs korony czeskiej – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – był nieco wyższy od średnich dziesięcioletnich. W latach 2000-2007 na łączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Czechy notowały stosunkowo duże deficyty, przeciętnie 4,2% PKB. W następstwie wzrostu deficytu budżetowego i silnego spadku popytu wewnętrznego, prowadzącego do obniżenia importu, w latach 2008 i 2009 dotychczasowy deficyt na łączonym rachunku bieżącym i kapitałowym zmienił się w niewielkie nadwyżki, odpowiednio 0,2% i 0,1% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Czech znacznie się obniżyła: z -8,8% PKB w 2000 r. do -45,2% w 2009 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 4,7%, sytuując się tym samym poniżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. Obniżki oprocentowania czeskich

obligacji skarbowych od sierpnia 2004 r. spowodowały długoterminową stopę procentową do poziomu porównywalnego z notowanym w strefie euro. Jednak podczas zaburzeń na rynkach finansowych w III kw. 2007 r. różnica w poziomie długoterminowych stóp procentowych nieco wzrosła, a rok później osiągnęła maksimum. W okresie referencyjnym na sytuacji w Czechach ponownie odbił się ogólny wzrost niepewności na świecie i wzrost premii za ryzyko. Długoterminowa stopa procentowa wykazywała trend wzrostowy przy wciąż wysokiej zmienności. Najwyższą wartość 5,5% osiągnęła w czerwcu 2009 r., po czym zaczęła spadać. Pod koniec okresu referencyjnego stopa ta nieco wzrosła, co było odzwierciedleniem powrotu obaw co do przyszłej sytuacji budżetowej.

Stworzenie w Czechach warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. utrzymania polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen oraz wdrożenia kompleksowego i wiarygodnego programu konsolidacji fiskalnej. Czechy muszą ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

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

### 4.3 ESTONIA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła w Estonii -0,7%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie inflacja cen konsumpcyjnych w Estonii była bardzo zmienna. Do 2003 r. wykazywała ogólny trend spadkowy, po czym znacz-

nie wzrosła. W 2008 r. średnioroczna inflacja osiągnęła wartość maksymalną (10,6%), a następnie w 2009 r. mocno spadła (do 0,2%). Przebieg inflacji w ostatniej dekadzie należy analizować na tle bardzo silnego wzrostu realnego PKB notowanego przez większość tego okresu, z wyraźnymi oznakami nasilającego się przegrzewania gospodarki obserwowanymi do 2008 r. Szybki wzrost wynagrodzeń, stale – często znacznie – przekraczający wzrost wydajności pracy, doprowadził do znacznego pogorszenia pozycji konkurencyjnej Estonii. Z powodu niemożliwej do utrzymania na dłuższą metę sytuacji makroekonomicznej oraz załamania handlu światowego, w gospodarce estońskiej nastąpił zdecydowany zwrot koniunktury, a w 2009 r. duży spadek gospodarczy. W ostatnim okresie roczna stopa inflacji HICP w czerwcu 2009 r. spadła poniżej zera, w październiku i listopadzie 2009 r. osiągnęła najniższą wartość (-2,1%), po czym wzrosła i w marcu 2010 r. wyniosła już 1,4%. Bieżącą sytuację w dziedzinie inflacji należy analizować na tle silnej redukcji wydatków wewnętrznych. Wyraźny spadek inflacji w 2009 r. był także odzwierciedleniem niższych niż w 2008 r. światowych cen żywności i energii.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne większości głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między 0,7% a 1,3% na rok 2010 i między 1,1% a 2,0% na 2011. Stopa inflacji może przekroczyć prognozę, jeżeli ceny energii i żywności wzrosną bardziej, niż się obecnie oczekuje. Ponadto dodatkowe działania w zakresie konsolidacji fiskalnej mogą doprowadzić do kolejnych podwyżek podatków pośrednich i akcyzy. Jeśli chodzi o czynniki oddziałujące na obniżanie inflacji w krótkim okresie, nie można wykluczyć, że wobec słabych warunków gospodarczych i wysokiego zadłużenia sektora prywatnego trwający proces dostosowawczy przełoży się na wydłużenie okresu bardzo niskiej inflacji. W dalszej perspektywie utrzymanie inflacji na niskim poziomie będzie stanowić poważne wyzwanie z uwagi na ograniczone pole manewru w polityce pieniężnej. W nadchodzących latach na inflacji prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są w Estonii wciąż niż-

sze niż w strefie euro. Trudno jednak dokładnie oszacować skalę wpływu tego procesu na inflację. Gdy PKB zacznie ponownie rosnać, to przy systemie kursu stałego podstawowy trend aprecjacji realnego kursu walutowego prawdopodobnie przejawia się w wyższej inflacji. Z uwagi na istnienie izby walutowej oraz ograniczony charakter innych narzędzi polityki antycyklicznej może być trudno przeciwdziałać ponownemu nawarstwieniu się nierównowagi makroekonomicznej, w tym powrotowi wysokiej inflacji.

Podsumowując, chociaż średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP jest obecnie w Estonii wyraźnie niższa od wartości referencyjnej – co jest głównie wynikiem czynników przejściowych, w tym procesu poważnych dostosowań w gospodarce – istnieją obawy co do trwałości konwergencji inflacji w tym kraju.

Estonia nie jest przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 1,7% PKB, czyli wyraźnie poniżej wartości referencyjnej. Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 7,2% PKB, czyli był znacznie niższy od wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej wzrosnąć do 2,4% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – do 9,6%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu budżetowego w latach 2008-2009 nie był wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Estonii ocenia się jako niskie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w programie konwergencji jako saldo budżetowe wykazujące niewielką nadwyżkę, po korekcie o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego i wyłączeniu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Estonii dalszej konsolidacji fiskalnej.

Korona estońska jest od 28 czerwca 2004 r. objęta mechanizmem kursowym ERM II. W dwuletnim

okresie referencyjnym waluta ta była stabilna na poziomie kursu centralnego, wynoszącego 15,6466 koron za euro. Różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR w 2009 r. była wysoka, około 4,8 punktu procentowego, po czym przez trzy miesiące do marca 2010 r. spadła do 1,6 punktu procentowego. W marcu 2010 r. realny kurs korony estońskiej – zarówno efektywny, jak i dwustronny wobec euro – był nieco wyższy od średnich dziesięcioletnich. W latach 2000-2008 na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Estonia notowała bardzo duże deficyty, przeciętnie 10% PKB. W następstwie dużego obniżenia popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, saldo rachunku bieżącego i kapitałowego, na którym w 2008 r. wystąpił deficyt w wysokości -8,4% PKB, w 2009 r. gwałtownie przeszło w nadwyżkę 7,4% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Estonii istotnie się pogorszyła: z -48,2% PKB w 2000 r. do -81,8% w 2009 r.

Ponieważ nie istnieje rozwinięty rynek obligacji w koronach estońskich, a poziom długu publicznego jest niski, dla Estonii nie jest dostępna zharmonizowana długoterminowa stopa procentowa, co komplikuje proces oceny trwałości konwergencji przed wprowadzeniem euro. Zastępczo przeprowadzono kompleksową analizę rynków finansowych, biorąc przy tym pod uwagę wielkość spreadów wyprowadzaną bezpośrednio ze statystyk monetarnych i finansowych, ratingi kraju i inne istotne wskaźniki. Z uwagi na ograniczenia każdej z tych zmiennych jako wskaźnika trwałości konwergencji, żadnej z nich nie należy traktować jako bezpośredniego zamiennika długoterminowej stopy procentowej. Całościowa ocena sytuacji na rynkach finansowych w okresie referencyjnym prowadzi do mieszanych wniosków. Z wielu wskaźników wynika, że uczestnicy rynku mieli znaczne obawy co do trwałości konwergencji w Estonii. Obawy te były szczególnie wyraźne w szczytowym okresie kryzysu światowego. Od jesieni 2009 r. nastąpiło złagodzenie presji rynkowej, na co wpłynęły: obniżenie globalnej niechęci do podejmowania ryzyka, rozwój sytuacji budżetowej oraz ocena przez uczestników rynku perspektyw przyjęcia przez Estonię wspólnej waluty.

Stworzenie w Estonii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga prowadzenia polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną, w tym trwałą stabilność cen. Ponieważ w systemie izby walutowej pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w pozostałych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewyższania wewnętrznych szoków i zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. W szczególności władze estońskie powinny dążyć do osiągnięcia nadwyżki budżetowej, zgodnie ze strategią średniookresową, a także muszą być gotowe na podjęcie działań antycyklicznych, gdyby gospodarce groziło przegrzanie. Ponadto ważne jest, by zgodnie z planem kontynuować w roku 2010 działania konsolidacyjne w zakresie wydatków oraz by określić dalsze działania konsolidacyjne na rok 2011 i lata następne, z nastawieniem na osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego. Estonia musi ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Ustawa o Eesti Pank, prawo walutowe i prawo o bezpieczeństwie korony estońskiej nie spełniają wszystkich wymagań dotyczących zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie objęte derogacją, Estonia musi w całości spełnić wymagania dostosowane określone w art. 131 Traktatu. EBC był konsultowany w sprawie projektów ustaw zmieniających ustawę o Eesti Pank oraz uchylających prawo walutowe i prawo o bezpieczeństwie korony estońskiej. Jeżeli projekt ustawy zmieniającej ustawę o Eesti Pank zostanie przyjęty w terminie w takiej postaci, w jakiej 18 lutego 2010 r. został przedstawiony do konsultacji EBC, i jeżeli ustawy uchylające prawo walutowe i prawo o bezpieczeństwie korony estońskiej wejdą w życie w terminie, to ustawa o Eesti Pank stanie się zgodna z Traktatem i Statutem, a EBC będzie mógł uznać, że niezgodności z wymogami integracji prawnej Eesti Pank z Eurosystemem zostały usunięte<sup>1</sup>.

#### 4.4 ŁOTWA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła na Łotwie 0,1%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie inflacji cen konsumpcyjnych na Łotwie była następująca. Na początku ostatniej dekady inflacja była ogólnie stabilna, po czym w drugiej połowie dekady znacznie wzrosła. W 2008 r. inflacja HICP osiągnęła najwyższą wartość średnioroczną 15,3%, po czym w 2009 r. mocno spadła – do 3,3%. Znaczny wzrost inflacji w latach 2005-2008 należy rozpatrywać na tle jednoczesnego przegrzewania się gospodarki związanego z nadmiernym wzrostem popytu, bardzo dużymi podwyżkami płac i wzrostem światowych cen energii i żywności. W tym okresie szybki wzrost wynagrodzeń, stale przekraczający wzrost wydajności pracy, doprowadził do spadku konkurencyjności. Ponieważ taka sytuacja makroekonomiczna była niemożliwa do utrzymania na dłuższą metę, gospodarka łotewska pogrążyła się w głębokim kryzysie. Sytuacja gospodarcza pogorszyła się szczególnie gwałtownie pod koniec roku 2008 i na początku 2009 w następstwie pęknięcia banki kredytowej i mieszkaniowej, na co nałożyły się skutki światowego kryzysu finansowo-gospodarczego. W ostatnim okresie roczna inflacja HICP w IV kw. 2009 r. spadła poniżej zera i w marcu 2010 r. wyniosła już -4,0%. Bieżącą sytuację w dziedzinie inflacji należy analizować na tle silnej redukcji wydatków wewnętrznych. Wyraźny spadek inflacji na przestrzeni ubiegłego roku był także odzwierciedleniem niższych niż w 2008 r. cen żywności i energii.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między -3,7% a -2,8% na rok 2010

<sup>1</sup> Jak wspomniano w podrozdziale 2.2.1, zgodność ustawodawstwa krajowego ocenia się według stanu na dzień 12 marca 2010 r., będący datą graniczną do oceny konwergencji prawnej. Należy jednak odnotować, że 22 kwietnia 2010 r. parlament estoński przyjął ustawę o wprowadzeniu euro, eliminując tym samym niezgodność z zakazem finansowania ze środków banku centralnego i spełniając wymogi dotyczące integracji prawnej Eesti Pank z Eurosystemem.

i między -2,5% a -0,7% na 2011. Stopa inflacji może przekroczyć prognozę, jeżeli nastąpią dalsze podwyżki podatków pośrednich lub wzrost światowe ceny surowców. Natomiast jeśli ożywienie gospodarcze będzie postępować wolniej lub nastąpi później, niż się obecnie zakłada, możliwe jest, że skala i czas trwania spadku wewnętrznej presji cenowej przekroczą obecne przewidywania. W dalszej perspektywie utrzymanie inflacji na niskim poziomie będzie stanowić poważne wyzwanie z uwagi na ograniczone pole manewru w polityce pieniężnej. W nadchodzących latach na inflacji prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są na Łotwie wciąż niższe niż w strefie euro. Trudno jednak dokładnie oszacować skalę wpływu tego procesu na inflację. Gdy PKB zacznie ponownie rosnąć, to przy systemie kursu stałego podstawowy trend aprecjacji realnego kursu walutowego prawdopodobnie przejawia się w wyższej inflacji. Z uwagi na sztywny kurs z wąskim pasmem wahań oraz ograniczony charakter innych narzędzi polityki antycyklicznej może być trudno przeciwdziałać ponownemu nawarstwieniu się nierównowagi makroekonomicznej, w tym powrotowi wysokiej inflacji.

Podsumowując, chociaż na Łotwie średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP jest obecnie wyraźnie niższa od wartości referencyjnej – co jest głównie wynikiem czynników przejściowych, w tym procesu poważnych dostosowań w gospodarce – istnieją duże obawy co do trwałości konwergencji inflacji w tym kraju.

Łotwa jest obecnie przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 9,0% PKB, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej dla tego kryterium (3%). Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 36,1%, czyli był wyraźnie niższy od wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. deficyt ma według prognozy Komisji Europejskiej obniżyć się do 8,6% PKB, zaś dług publiczny – wzrosnąć do 48,5%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu był w 2009 r. wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB i prze-

widuje się, że sytuacja ta utrzyma się również w 2010 r. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Łotwy ocenia się jako wysokie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w programie konwergencji jako deficyt budżetowy równy 1% PKB, po korekcie o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego i wyłączeniu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Łotwy dalszej, szeroko zakrojonej konsolidacji fiskalnej.

Łat łotewski jest od 2 maja 2005 r. objęty mechanizmem kursowym ERM II. W ciągu dwóch ostatnich lat kilkakrotnie wystąpiły poważne napięcia rynkowe i kurs łata był bliski słabszej strony pasma wahań. W złagodzeniu tych napięć pomógł międzynarodowy program pomocy finansowej kierowany przez UE i MFW. Zmienność kursu łata wobec euro wzrosła w sierpniu 2009 r. do relatywnie wysokiego poziomu, po czym nieco się obniżyła. Występowanie poważnych napięć kursowych odbijało się na wielkości różnicy między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR, która w połowie 2009 r. osiągnęła najwyższą wartość (ok. 16,1 punktu procentowego), a następnie spadła. Realny efektywny kurs łata był w marcu 2010 r. zbliżony do średniej dziesięcioletniej, a realny dwustronny kurs względem euro nieco wyższy od średniej z dziesięciu lat. W latach 2000-2008 na łączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Łotwa notowała bardzo duże deficyty, przeciętnie 11,3% PKB. W następstwie dużego obniżenia popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, saldo rachunku bieżącego i kapitałowego, na którym w 2008 r. wystąpił deficyt w wysokości -11,5% PKB, w 2009 r. gwałtownie przeszło w nadwyżkę 11,8% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Łotwy istotnie się pogorszyła: z -30,0% PKB w 2000 r. do -81,3% w 2009 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 12,7%, sytuując się tym samym

znacznie powyżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. W okresie referencyjnym szybkie pogorszenie się sytuacji gospodarczej i stanu finansów publicznych na Łotwie spowodowało wzrost długoterminowej stopy procentowej, która w styczniu 2010 r. wyniosła 13,8%. W ostatnim kwartale 2009 r. nastroje na rynkach zaczęły się poprawiać, do czego przyczyniło się nasilenie przez rząd łotewski działań na rzecz spełnienia wymagań programu międzynarodowej pomocy finansowej w zakresie polityki, a także ogólne zwiększenie się na świecie gotowości do podejmowania ryzyka w odniesieniu do gospodarek wschodzących. Jednak pod koniec okresu referencyjnego długoterminowa stopa procentowa nadal pozostawała na podwyższonym poziomie.

Stworzenie na Łotwie warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga prowadzenia polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną, w tym trwałą stabilność cen. Ponieważ przy istniejącym systemie kursu stałego pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w pozostałych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewycięzania wewnętrznych szoków i zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. W szczególności krytyczne znaczenie będzie mieć uzdrowienie sytuacji budżetowej, które podniesie wiarygodność systemu kursu stałego i sprowadzi saldo budżetu do poziomu możliwego do utrzymania. Łotwa musi ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

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

#### 4.5 LITWA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12

miesięcy wyniosła na Litwie 2,0%, czyli była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie inflacji HICP była następująca. Na początku ostatniej dekady inflacja była ograniczona, w roku 2003 spadła poniżej zera, po czym w połowie dekady zaczęła stopniowo rosnać, a w latach 2007-2008 znacznie przyspieszyła. W 2008 r. osiągnęła najwyższą wartość średnioroczną (11,1%), po czym w 2009 r. mocno spadła – do 4,2%. Wzrost inflacji w drugiej połowie dekady wynikał z połączenia kilku czynników, w tym wyższych cen energii i żywności oraz z postępującego zacieśniania się rynku pracy i bardzo silnego wzrostu popytu, co wynikało z przegrzewania się gospodarki. Szybki wzrost wynagrodzeń, stale przekraczający wzrost wydajności pracy, doprowadził do spadku konkurencyjności. Ponieważ taka sytuacja makroekonomiczna była niemożliwa do utrzymania na dłuższą metę, Litwa doświadczyła poważnego spadku gospodarczego. Boom popytu wewnętrznego i cen aktywów zakończył się gwałtownie w 2008 r., do czego przyczyniło również się osłabienie popytu zewnętrznego oraz światowy kryzys finansowo-gospodarczy. W ostatnim okresie roczna inflacja HICP w styczniu 2010 r. spadła poniżej zera, a w marcu wyniosła -0,4%. Bieżącą sytuację w dziedzinie inflacji należy analizować na tle silnej redukcji wydatków wewnętrznych. Wyraźny spadek inflacji na przestrzeni ubiegłego roku był także odzwierciedleniem niższych niż w 2008 r. cen żywności i energii.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między -1,2% a 0,4% na rok 2010 i między -1,0% a 1,4% na 2011. Stopa inflacji może przekroczyć prognozę, jeżeli nastąpią dalsze podwyżki podatków pośrednich lub wzrosną światowe ceny surowców. Natomiast jeśli ożywienie gospodarcze będzie postępować wolniej lub nastąpi później, niż się obecnie zakłada, skala i czas trwania spadku cen mogą przekroczyć obecne przewidywania. W dalszej perspektywie utrzymanie inflacji na niskim poziomie będzie stanowić poważne wyzwanie z uwagi na ograniczone pole manewru w polityce pienięż-

nej. W nadchodzących latach na inflacji prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są na Litwie wciąż niższe niż w strefie euro. Trudno jednak dokładnie określić skalę wpływu tego procesu na inflację. Gdy PKB zacznie ponownie rosnać, to przy systemie kursu stałego podstawowy trend aprecjacji realnego kursu walutowego prawdopodobnie przejawia się w wyższej inflacji. Z uwagi na istnienie izby walutowej oraz ograniczony charakter innych narzędzi polityki antycyklicznej może być trudno przeciwdziałać ponownemu nawarstwieniu się nierównowagi makroekonomicznej, w tym powrotowi wysokiej inflacji.

Litwa jest obecnie przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 8,9% PKB, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej (3%). Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 29,3%, czyli był znacznie niższy od wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej zmaleć do 8,4% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego wzrosnąć do 38,6%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu był w 2009 r. wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB i przewiduje się, że sytuacja ta utrzyma się również w 2010 r. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Litwy ocenia się jako wysokie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w programie konwergencji jako nadwyżka strukturalna równa 0,5% PKB) będzie wymagać od Litwy dalszej, szeroko zakrojonej konsolidacji fiskalnej.

Lit litewski jest od 28 czerwca 2004 r. objęty mechanizmem kursowym ERM II. W dwuletnim okresie referencyjnym waluta ta była stabilna na poziomie kursu centralnego, wynoszącego 3,45280 litów za euro. Różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR pod koniec 2008 r. znacznie

wzrosła, w połowie 2009 r. osiągnęła najwyższą wartość (7,2 punktu procentowego), po czym spadła i w marcu 2010 r. wyniosła 1,7 punktu procentowego. W marcu 2010 r. realny kurs lita – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – był nieco wyższy od średnich dziesięcioletnich. W latach 2000-2008 na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Litwa notowała duże deficyty, przeciętnie 7,4% PKB. W następstwie znacznego obniżenia popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, saldo rachunków bieżącego i kapitałowego, na którym w 2008 r. wystąpił deficyt w wysokości -10,1% PKB, w 2009 r. gwałtownie przeszło w nadwyżkę 7,2% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Litwy znacznie się pogorszyła: z -35,1% PKB w 2000 r. do -58,7% w 2009 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 12,1%, sytuując się tym samym znacznie powyżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji (6,0%). Międzynarodowy kryzys finansowy, napięcia rynkowe, obniżenie ratingu kraju i spadek zasobów płynności negatywnie wpłynęły na sytuację na rynkach, a także na poziom długoterminowej stopy procentowej, który znacznie wzrósł po wystąpieniu w połowie 2007 r. zaburzeń na rynku finansowym. Jednak przy ocenie długoterminowych stóp procentowych należy uwzględnić fakt, że w omawianym okresie na rynku wtórnym poziom płynności był niski. Od grudnia 2009 aktywność na rynkach wtórnych nieco wzrosła i długoterminowa stopa procentowa spadła (na koniec okresu referencyjnego wyniosła 5,2%).

Stworzenie na Litwie warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga prowadzenia polityki gospodarczej ukierunkowanej na ogólną stabilność makroekonomiczną, w tym trwałą stabilność cen. Ponieważ w systemie izby walutowej pole manewru w polityce pieniężnej jest ograniczone, konieczne jest, by polityka w pozostałych dziedzinach zapewniła gospodarce środki potrzebne do przewycięzania wewnętrznych szoków i zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej. W szcze-



gólności krytyczne znaczenie będzie mieć kontynuacja konsolidacji fiskalnej, która zwiększy także wiarygodność systemu kursu stałego. Litwa musi ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

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

#### 4.6 WĘGRY

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła na Węgrzech 4,8%, czyli była znacznie wyższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie inflacji cen konsumpcyjnych na Węgrzech była następująca. Do 2005 r. inflacja wykazywała ogólny trend spadkowy, który następnie częściowo się odwrócił w wyniku szokowych zmian cen surowców oraz zmian podatków pośrednich i cen kontrolowanych. W 2009 r. średnioroczna inflacja HICP wynosiła nadal 4%. Od końca 2006 r. inflacja kształtowała się w warunkach silnego spowolnienia gospodarczego i znacznego dostosowania fiskalnego. Tempo wzrostu realnego PKB spadło z ok. 4,0% w 2006 r. do 0,6% w 2008 r. W 2009 r. Węgry doświadczyły silnego załamania gospodarczego, które pogłębił światowy kryzys finansowy. Wzrost jednostkowych kosztów pracy na początku ostatniej dekady był wysoki, a w pierwszym etapie dostosowania fiskalnego obniżał się powoli. Natomiast w 2009 r. proces dostosowawczy na rynku pracy przyspieszył, co doprowadziło do silnego stłumienia wzrostu jednostkowych kosztów pracy. W ostatnim okresie roczna stopa inflacji HICP na początku 2009 r. była zbliżona do celu inflacyjnego wynoszącego 3%, następnie w połowie roku znacznie wzrosła i do marca 2010 r. utrzymywała się w przedziale 5-6%. Wystąpienie wzrostu infla-

cji mimo silnego spadku aktywności gospodarczej było spowodowane głównie krótkotrwałym wpływem zmian podatków pośrednich i stawek akcyzy. Ponadto od końca 2009 r. wzrost inflacji wynikał także z efektu bazy oraz z wyższych cen energii. Od wprowadzenia w lipcu 2009 r. znacznej podwyżki podatku VAT poziom inflacji HICP z wyłączeniem cen energii i żywności był zasadniczo stabilny.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między 4,0% a 4,6% na rok 2010 i między 2,5% a 3,0% na 2011. Stopa inflacji może przekroczyć prognozę, jeżeli ceny surowców wzrosną bardziej, niż się obecnie oczekuje. Gdy ożywienie gospodarcze nabierze tempa, na oczekiwaniach inflacyjnych mogą się ponadto odbić skutki niedawnych przejściowych szoków cenowych (np. podwyżek VAT i cen kontrolowanych). Natomiast gdyby tempo ożywienia popytu wewnętrznego okazało się wolniejsze, niż się obecnie oczekuje, inflacja może być niższa od prognozowanej. W dłuższej perspektywie czasowej na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są na Węgrzech wciąż niższe niż w strefie euro. Trudno jednak dokładnie oszacować skutki tego procesu.

Węgry są obecnie przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 4,0% PKB, czyli wyraźnie powyżej wartości referencyjnej (3%). Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 78,3% PKB, czyli powyżej wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej nieznacznie wzrosnąć, do 4,1% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – do 78,9% PKB. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu budżetowego był w 2009 r. wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB i przewiduje się, że sytuacja ta utrzyma się również w 2010 r. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej

„Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Węgier ocenia się jako średnie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w programie konwergencji jako deficyt budżetowy równy 1,5% PKB, po korekcie o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego i wyłączeniu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Węgier dalszej konsolidacji fiskalnej.

W dwuletnim okresie referencyjnym forint nie był objęty mechanizmem kursowym ERM II. W okresie od połowy 2008 r. do marca 2009 r. dokonała się silna deprecjacja tej waluty, po czym nastąpiła jej częściowa aprecjacja; od połowy 2009 r. kurs forinta był stosunkowo stabilny. Do złagodzenia presji na spadek wartości waluty węgierskiej pod koniec października i w listopadzie 2008 r. przyczynił się międzynarodowy program pomocy finansowej dla Węgier, kierowany przez UE i MFW. W badanym okresie kurs forinta względem euro wykazywał dużą zmienność, a różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR utrzymywała się na wysokim poziomie. W marcu 2010 r. realny kurs forinta – zarówno efektywny, jak i dwustronny wobec euro – był nieco wyższy od średnich dziesięcioletnich. W latach 2000-2008 na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Węgry notowały duże deficyty, przeciętnie 6,8% PKB. W następstwie znacznego obniżenia się popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, saldo rachunku bieżącego i kapitałowego, na którym w 2008 r. wystąpił deficyt w wysokości -5,9% PKB, w 2009 r. gwałtownie przeszło w nadwyżkę 1,5% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Węgier istotnie się pogorszyła: z -63,8% PKB w 2000 r. do -112,9% PKB w 2009 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 8,4%, sytuując się tym samym wyraźnie powyżej wartości referencyjnej dla tego kryterium (6,0%). Na początku okresu referencyjnego, wskutek zmniejszenia się gotowości inwestorów do podejmowania ryzyka, wzrostu premii za ryzyko, mniejszej płynności rynku oraz

wzrostu inflacji w kraju i problemów fiskalnych, długoterminowa stopa procentowa utrzymywała się na wysokim poziomie. Następnie w miarę wygasania napięć na międzynarodowych rynkach finansowych stopa ta obniżała się i pod koniec okresu referencyjnego wyniosła 7,2%.

Stworzenie na Węgrzech warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność i dalszego rygorystycznego wdrażania planów konsolidacji fiskalnej. Węgry muszą ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

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

#### 4.7 POLSKA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła w Polsce 3,9%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie sytuacja w dziedzinie inflacji cen konsumpcyjnych była następująca. W latach 2000-2003 inflacja wykazywała ostry trend spadkowy. Po okresie niskiej inflacji presja cenowa pod koniec 2006 r. zaczęła ponownie rosnąć. W latach 2008-2009 inflacja była wysoka – oscylowała wokół 4%. W ostatniej dekadzie przebieg inflacji odzwierciedlał z pewnym opóźnieniem wyniki polskiej gospodarki w dziedzinie produkcji. W latach 2006-2007 roczna stopa wzrostu PKB wynosiła ponad 6%; jednocześnie stopniowo dochodziło do przegrzania gospodarki. Doprowadziło to do powstania znacznego niedoboru siły roboczej i wyraźnego wzrostu jed-

nostkowych kosztów pracy. Jeśli chodzi o bliższą przeszłość, wysoki poziom inflacji w 2009 r. (który potem zaczął się obniżać i w marcu 2010 r. wyniósł już 2,9%) wynikał głównie z gwałtownego wzrostu cen żywności, wyższych cen energii oraz podwyżek cen kontrolowanych i podatków pośrednich.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między 2,2% a 2,4% na rok 2010 i między 1,9% a 2,6% na 2011 (zob. tabela 3b w rozdziale 5.7 w pełnej wersji raportu w języku angielskim). Stopa inflacji może przekroczyć prognozę, jeżeli ożywienie gospodarcze w Polsce będzie silniejsze, niż się obecnie oczekuje, lub wzrost cen surowców okaże się wyższy. Natomiast to, czy inflacja okaże się niższa od prognozowanej, zależy od stopnia przełożenia niedawnej aprecjacji złotego na ceny importu. W dłuższej perspektywie czasowej na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są w Polsce wciąż niższe niż w strefie euro. Trudno jednak dokładnie oszacować skutki tego procesu.

Polska jest obecnie przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 7,1% PKB, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej (3%). Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 51,0% PKB, czyli był niższy od wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej wzrosnąć do 7,3% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – do 53,9% PKB. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu budżetowego był w 2009 r. wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB i przewiduje się, że sytuacja ta utrzyma się również w 2010 r. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Polski ocenia się jako średnie. Osiągnięcie średniokresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określono

nego ilościowo w programie konwergencji jako deficyt równy 1% PKB, po korekcie o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego i wyłączeniu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Polski szeroko zakrojonej konsolidacji fiskalnej.

W dwuletnim okresie referencyjnym złoty polski nie był objęty mechanizmem kursowym ERM II, a jego kurs był płynny. W okresie od połowy 2008 r. do lutego 2009 r. nastąpiła gwałtowna deprecjacja złotego, który następnie z powrotem się umocnił, gdy na rynkach finansowych zmalała niechęć do podejmowania ryzyka. W maju 2009 r. zarząd MFW zatwierdził roczną umowę o zapobiegawczym przyznaniu Polsce elastycznej linii kredytowej (Flexible Credit Line), która została wprowadzona w marcu 2009 r. z myślą o krajach spełniających określone kryteria i mogła przyczynić się do zmniejszenia presji na kurs walutowy. Od ostatnich miesięcy roku 2008 kurs wymiany złotego na euro wykazywał dużą zmienność, a na początku 2010 r. różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR wzrosła do 3,5 punktu procentowego. W marcu 2010 r. realny kurs złotego – zarówno efektywny, jak i dwustronny wobec euro – był zbliżony do średnich dziesięcioletnich. W latach 2000-2008 na łączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Polska notowała stosunkowo duże deficyty, przeciętnie 3,2% PKB. W następstwie obniżenia się popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, saldo rachunku bieżącego i kapitałowego, na którym w 2008 r. wystąpił deficyt w wysokości -3,9% PKB, w 2009 r. wyniosło 0,1% PKB, osiągając stan bliski równowagi. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski znacznie się pogorszyła: z -30,7% PKB w 2000 r. do -59,5% w 2009 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 6,1%, sytuując się tym samym minimalnie powyżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. W ostatnich latach długoterminowa stopa procentowa w Polsce ogólnie wzrosła, co wiązało się z dużą niechęcią inwestorów do podejmowania ryzyka i nie-

pewnością perspektyw gospodarczych. Ostatnio jednak, w obliczu dodatniego wzrostu gospodarczego i znacznego napływu kapitału z zagranicy na rynek obligacji skarbowych, długoterminowa stopa procentowa oscylowała w wąskim przedziale na stosunkowo wysokim poziomie. W marcu 2010 r. stopa ta ponownie spadła.

Stworzenie w Polsce warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. utrzymania polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen w średnim okresie oraz wdrożenia kompleksowego i wiarygodnego programu konsolidacji fiskalnej. Polska musi ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

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

#### 4.8 RUMUNIA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła w Rumunii 5,0%, czyli była znacznie wyższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie inflacja cen konsumpcyjnych w Rumunii wykazywała wyraźny trend spadkowy, ale mimo to w 2009 r. nadal była wysoka i wynosiła średnio ok. 5,6%. Dynamikę inflacji w ostatniej dekadzie należy analizować na tle trwającego do połowy 2008 r. silnego wzrostu PKB, po którym nastąpił gwałtowny spadek aktywności gospodarczej. Płace rosły szybciej niż wydajność, powodując wzrost jednostkowych kosztów pracy i przegrzewanie się gospodarki, co doprowadziło do spadku konkurencyjności. Jednak w ciągu 2008 r. trend inflacji HICP odwrócił się, głównie z powodu obniżenia się cen

energii i żywności, a następnie w wyniku silnego spadku aktywności gospodarczej, trwającego od końca 2008 r. W ostatnim okresie inflacja HICP wzrosła pod koniec 2009 r., w styczniu 2010 r. wyniosła 5,2%, po czym w marcu 2010 r. spadła do 4,2%. Ten przejściowy wzrost wynikał głównie z podwyżek akcyzy na wyroby tytoniowe. Mimo znacznego spadku aktywności gospodarczej inflacja była wyjątkowo uporczywa, co wiązało się z dużą sztywnością rynku produktów i rynku pracy oraz wciąż silnym, choć słabnącym, wzrostem jednostkowych kosztów pracy.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między 4,0% a 4,4% na rok 2010 i między 3,0% a 3,5% na 2011. To, czy stopa inflacji przekroczy prognozę, zależy od dynamiki cen surowców i cen kontrolowanych. Natomiast jeśli ożywienie gospodarcze będzie postępować wolniej, niż się obecnie zakłada, skala i czas trwania spadku wewnętrznej presji cenowej mogą przekroczyć obecne przewidywania. W dłuższej perspektywie czasowej na inflacji i/lub na kursie nominalnym w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie się odbijać proces nadrabiania dystansu rozwojowego, związany z tym, że PKB *per capita* oraz poziom cen są w Rumunii wciąż znacznie niższe niż w strefie euro. Trudno jednak dokładnie oszacować skutki tego procesu.

Rumunia jest obecnie przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 8,3% PKB, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej (3%). Wskaźnik długu publicznego brutto do PKB wyniósł 23,7% PKB, czyli był znacznie niższy od wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej zmaleć do 8,0% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – wzrosnąć do 30,5%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu budżetowego był w 2009 r. wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB i przewiduje się, że sytuacja ta utrzyma się również w 2010 r. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku

Rumunii ocenia się jako wysokie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w programie konwergencji jako deficyt budżetowy równy 0,7% PKB, po korekcie o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego i wyłączeniu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Rumunii dalszej konsolidacji fiskalnej.

W dwuletnim okresie referencyjnym lej rumuński nie był objęty mechanizmem kursowym ERM II, a jego kurs był płynny. Od połowy 2008 r. do początku 2009 r. trwała silna deprecjacja tej waluty względem euro, po czym nastąpiła jej nieznaczna aprecjacja. Do złagodzenia presji na spadek wartości waluty rumuńskiej pod koniec marca 2009 r. przyczynił się międzynarodowy program pomocy finansowej, kierowany przez UE i MFW. Do pierwszych miesięcy 2009 r. kurs leja rumuńskiego wobec euro wykazywał dużą zmienność, która następnie zmalała, natomiast różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR przez dwa ostatnie lata utrzymywała się na wysokim poziomie, wynoszącym ok. 9,1 punktu procentowego. W marcu 2010 r. realny kurs leja – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – był nieco wyższy od średnich dziesięcioletnich. Stale powiększał się deficyt na połączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego, od 3,1% PKB w 2002 r. do bardzo wysokiego poziomu 12,8% w 2007 r. W następstwie dużego obniżenia popytu krajowego, które doprowadziło do spadku importu, deficyt na rachunku bieżącym i kapitałowym silnie się obniżył, z poziomu 11,1% PKB odnotowanego w 2008 r. do 4,0% w 2009 r. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Rumunii znacznie się pogorszyła: z -26,9% PKB w 2000 r. do -61,9% w 2009 r.

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 9,4%, sytuując się tym samym wyraźnie powyżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. W ostatnich latach długoterminowa stopa procentowa w Rumunii silnie wzrosła w związku z dużą niechęcią inwestorów do podejmowania ryzyka i niepewnymi perspektywami

gospodarczymi. Choć niedawno stopa ta zaczęła wykazywać trend spadkowy, nadal utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie: w marcu 2010 r. długoterminowe oprocentowanie rumuńskich obligacji skarbowych wyniosło 7,1%.

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

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

#### 4.9 SZWECJA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. średnia stopa inflacji HICP za 12 miesięcy wyniosła w Szwecji 2,1%, czyli była wyraźnie wyższa od wartości referencyjnej 1,0% przyjętej dla kryterium stabilności cen.

W dłuższym okresie inflacja w Szwecji była zasadniczo stabilna, co wynikało z faktu, że jest to kraj wysoce rozwinięty gospodarczo i o wia-rygodnej polityce pieniężnej, której sprzyjają umiarkowane postawy przy kształtowaniu płac. Średnioroczna inflacja HICP za 2009 r. wyniosła 1,9%. Sporadycznie poziom rocznej inflacji HICP przewyższał 2%, co wynikało z sytuacji na światowych rynkach surowców, przejściowej deprecjacji korony szwedzkiej względem głównych walut światowych i silnego wzrostu płac w okresach spadku wydajności; były to jednak odosobnione wypadki. Jeśli chodzi o bliższą przeszłość, w pierwszej połowie 2009 r. roczna stopa inflacji HICP wyniosła około 2,0%, potem nieznacznie spadła, by zaraz znów odbić w związku ze

wzrostem cen energii. W marcu 2010 r. osiągnęła 2,5%. Reakcja inflacyjna na gwałtowny spadek aktywności gospodarczej spowodowany światowym kryzysem finansowo-gospodarczym została osłabiona przez znaczną deprecjację korony szwedzkiej i opóźnione skutki wcześniejszych wzrostów jednostkowych kosztów pracy.

Najnowsze dostępne prognozy inflacyjne głównych instytucji międzynarodowych mieszczą się w przedziale między 1,3% a 2,4% na rok 2010 i między 1,6% a 3,2% na 2011. Opóźnione skutki niedawnej aprecjacji korony szwedzkiej mogą sprowadzić stopę inflacji poniżej prognozy, natomiast do wzrostu inflacji ponad obecnie oczekiwany poziom może doprowadzić silniejsze odbicie światowych cen surowców.

Szwecja nie jest przedmiotem decyzji Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W referencyjnym roku 2009 wystąpił deficyt budżetowy w wysokości 0,5% PKB, czyli wyraźnie poniżej wartości referencyjnej (3%). Wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł 42,3% PKB, czyli poniżej wartości referencyjnej (60%). W 2010 r. wskaźnik deficytu budżetowego ma według prognozy Komisji Europejskiej wzrosnąć do 2,1% PKB, zaś wskaźnik długu publicznego – do 42,6%. Spośród innych czynników fiskalnych, wskaźnik deficytu budżetowego w 2009 r. nie był wyższy niż wskaźnik inwestycji publicznych do PKB. W kwestii trwałej stabilności finansów publicznych, według sprawozdania Komisji Europejskiej „Sustainability Report 2009” ryzyko w przypadku Szwecji ocenia się jako niskie. Osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego wskazanego w Pakcie na rzecz stabilności i wzrostu (określonego ilościowo w programie konwergencji jako nadwyżka budżetowa równa 1% PKB, po korekcie o zmiany wynikające z cyklu koniunkturalnego oraz wyłączeniu wpływu czynników jednorazowych i przejściowych) będzie wymagać od Szwecji dalszej konsolidacji fiskalnej.

W dwuletnim okresie referencyjnym korona szwedzka nie była objęta mechanizmem kursowym ERM II, a jej kurs był płynny. W okresie od połowy 2008 r. do marca 2009 r. dokonana się

gwałtowna deprecjacja tej waluty względem euro, po czym nastąpiła jej aprecjacja. Od końca 2008 r. kurs korony szwedzkiej wobec euro wykazywał dużą zmienność. W styczniu 2009 r. różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR spadła poniżej zera, a od początku 2010 r. utrzymuje się na poziomie ok. -0,3 punktu procentowego. W marcu 2010 r. realny kurs korony szwedzkiej – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – był zbliżony do średnich dziesięcioletnich. Od 2000 r. na łączonym rachunku bieżącym i kapitałowym bilansu płatniczego Szwecja odnotowywała bardzo duże nadwyżki, wynoszące średnio 6,7% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Szwecji najpierw stopniowo się poprawiała (z -35,1% PKB w 2000 r. do -1,6% w 2007 r.), a następnie gwałtownie się pogorszyła (do -14,1% PKB w 2008 r. i -19,7% PKB w 2009 r.).

Średnia długoterminowa stopa procentowa za okres referencyjny od kwietnia 2009 r. do marca 2010 r. wyniosła 3,3%, sytuując się tym samym wyraźnie poniżej wartości referencyjnej dla tego kryterium konwergencji. Od połowy 2005 r. różnica między poziomem długoterminowej stopy procentowej w Szwecji a oprocentowaniem obligacji w strefie euro była ujemna. Do czerwca 2008 r. różnica ta oscylowała wokół -0,2 punktu procentowego, jednak pod koniec okresu referencyjnego wzrosła do -0,4 punktu procentowego, co było wynikiem konsolidacji fiskalnej i ogólnie stosunkowo niskiej presji inflacyjnej.

Utrzymanie w Szwecji warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga m.in. kontynuacji polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen i zdrowej polityki fiskalnej w średnim okresie. Choć Szwecja osiągnęła wysoki stopień stabilności finansów publicznych, ważne jest, by utrzymać spadkowy trend wskaźnika podatku dochodowego. Szwecja musi ponadto zmierzyć się z różnymi wyzwaniami w dziedzinie polityki gospodarczej, opisanymi szczegółowo w części 5 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

Prawo szwedzkie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku central-

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

