



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

# Raport o konwergencji

Maj 2018



# Spis treści

<b>1</b>	<b>Wstęp</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Schemat analizy</b>	<b>5</b>
2.1	Konwergencja gospodarcza	5
	<b>Ramka 1</b> Sytuacja cenowa	6
	<b>Ramka 2</b> Sytuacja finansów publicznych	8
	<b>Ramka 3</b> Sytuacja kursowa	12
	<b>Ramka 4</b> Sytuacja w zakresie długoterminowych stóp procentowych	13
	<b>Ramka 5</b> Inne istotne czynniki	14
2.2	Zgodność ustawodawstwa krajowego z traktatami	16
<b>3</b>	<b>Stan konwergencji gospodarczej</b>	<b>45</b>
3.1	Kryterium stabilności cen	50
3.2	Kryterium sytuacji finansów publicznych	52
3.3	Kryterium kursu walutowego	53
3.4	Kryterium długoterminowych stóp procentowych	54
3.5	Inne istotne czynniki	55
<b>4</b>	<b>Podsumowania dla poszczególnych krajów</b>	<b>61</b>
4.1	Bułgaria	61
4.2	Czechy	62
4.3	Chorwacja	63
4.4	Węgry	65
4.5	Polska	66
4.6	Rumunia	68
4.7	Szwecja	69
<b>5</b>	<b>Analiza stanu konwergencji gospodarczej poszczególnych krajów</b>	<b>71</b>
5.5	Polska	71

<b>7</b>	<b>Analiza zgodności ustawodawstwa krajowego z traktatami</b>	<b>83</b>
7.5	Polska	83

Polska wersja raportu EBC o konwergencji 2018 zawiera następujące części: Wstęp, Schemat analizy, Stan konwergencji gospodarczej, Podsumowania dla poszczególnych krajów, Analiza stanu konwergencji gospodarczej poszczególnych krajów – Polska oraz Analiza zgodności ustawodawstwa krajowego z Traktatami – Polska. Pełny raport w języku angielskim jest dostępny na stronie internetowej [EBC](#).

# 1 Wstęp

**Od 1 stycznia 1999 r. w 19 państwach członkowskich UE wprowadzono euro; w niniejszym raporcie omówiono siedem z dziewięciu krajów UE, które nie wprowadziły jeszcze wspólnej waluty.** Dwa spośród tych dziewięciu krajów – Dania i Zjednoczone Królestwo – zadeklarowały, że nie będą uczestniczyć w trzecim etapie UGW. W związku z tym raporty o konwergencji dla tych dwóch państw są sporządzane wyłącznie na ich wniosek. Ponieważ żadne z nich nie złożyło takiego wniosku, przedmiotem niniejszego raportu jest siedem państw: Bułgaria, Czechy, Chorwacja, Węgry, Polska, Rumunia i Szwecja. Wszystkie one są na mocy Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (dalej: Traktat)<sup>1</sup> zobowiązane do wprowadzenia euro, co oznacza, że muszą dążyć do spełnienia wszystkich kryteriów konwergencji.

**Przedstawiając niniejszy raport, EBC spełnia swój obowiązek wynikający z art. 140 Traktatu.** Artykuł ten stanowi, że przynajmniej raz na dwa lata – oraz każdorazowo na wniosek państwa członkowskiego UE objętego derogacją – EBC i Komisja Europejska winny składać Radzie Unii Europejskiej (dalej: Rada UE) sprawozdanie „w sprawie postępów dokonanych przez państwa członkowskie objęte derogacją w wypełnianiu ich zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej”. Badanie siedmiu krajów uwzględnionych w niniejszym raporcie przeprowadzono w ramach regularnego cyklu dwuletniego. Komisja Europejska także sporządziła sprawozdanie i oba dokumenty są jednocześnie przedstawiane Radzie UE.

**W niniejszym raporcie o konwergencji EBC stosuje ten sam schemat analizy co we wcześniejszych raportach.** W odniesieniu do siedmiu wymienionych krajów ocenia, czy osiągnęły one wysoki stopień trwałej konwergencji gospodarczej, czy ich ustawodawstwo krajowe jest zgodne z Traktatami i ze Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (dalej: Statut) oraz czy zostały spełnione wymogi prawne będące warunkiem integracji banków centralnych tych krajów z Eurosystemem.

**Ocena procesu konwergencji gospodarczej w dużej mierze zależy od jakości i rzetelności użytych danych statystycznych.** Sporządzanie i przedstawianie statystyk, zwłaszcza dotyczących finansów publicznych, nie może zależeć od względów politycznych ani podlegać ingerencji politycznej. W związku z tym zalecono państwom członkowskim UE, by traktowały jakość i rzetelność swoich statystyk jako sprawę bardzo ważną oraz by wdrożyły na potrzeby ich sporządzania odpowiednie mechanizmy kontrolne i przestrzegały minimalnych standardów statystycznych. Standardy te mają podstawowe znaczenie dla umacniania niezależności, rzetelności i odpowiedzialności krajowych urzędów statystycznych

<sup>1</sup> O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie odniesienia do „Traktatu” w niniejszym raporcie dotyczą Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, a odniesienia do numerów artykułów odpowiadają numeracji obowiązującej od 1 grudnia 2009 r., natomiast wszystkie odniesienia do „Traktatów” dotyczą Traktatu o Unii Europejskiej i Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Objaśnienia tych pojęć można też znaleźć w [słowniczku EBC](#) (dostępnym jedynie po angielsku).

oraz utrzymywania zaufania do jakości statystyk finansów publicznych (zob. część 6 w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

**Należy również przypomnieć, że od 4 listopada 2014 r.<sup>2</sup> każdy kraj, którego derogacja zostanie uchylona, musi najpóźniej z dniem wprowadzenia euro przystąpić do jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM).** Od tego dnia wszystkie prawa i obowiązki związane z SSM będą mieć zastosowanie także do tego kraju. W związku z tym niezwykle ważne jest poczynienie odpowiednich przygotowań. Systemy bankowe wszystkich państw członkowskich przystępujących do strefy euro, a zatem również do SSM, zostaną poddane wszechstronnej ocenie<sup>3</sup>.

**Struktura niniejszego raportu jest następująca.** W części 2 opisano schemat analizy konwergencji gospodarczej i prawnej. Część 3 przedstawia podstawowe aspekty konwergencji gospodarczej w ujęciu przekrojowym. Część 4 zawiera podsumowanie najważniejszych wyników badania konwergencji gospodarczej i prawnej dla poszczególnych krajów. W części 5 (z której przetłumaczono jedynie rozdział 5.5; całość jest dostępna w pełnej wersji raportu) opisano szczegółowo stan konwergencji gospodarczej w każdym z siedmiu badanych państw członkowskich UE. W części 6 przedstawiono w zarysie wskaźniki konwergencji i metodykę statystyczną użytą do ich opracowania. Część 7 (także dostępna w pełnej wersji raportu) zawiera ocenę zgodności ustawodawstwa krajowego badanych państw członkowskich, w tym statutów ich banków centralnych, z art. 130 i 131 Traktatu.

---

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

<sup>3</sup> Zob. motyw 10 rozporządzenia Europejskiego Banku Centralnego EBC/2014/17 z dnia 16 kwietnia 2014 r. ustanawiającego ramy współpracy pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym a właściwymi organami krajowymi oraz wyznaczonymi organami krajowymi w ramach SSM (rozporządzenie ramowe w sprawie jednolitego mechanizmu nadzorczego).

## 2 Schemat analizy

### 2.1 Konwergencja gospodarcza

**Do oceny stanu konwergencji gospodarczej w państwach członkowskich UE dążących do wprowadzenia euro EBC stosuje jednolity schemat analizy.**

Schemat ten, wykorzystywany konsekwentnie we wszystkich raportach o konwergencji EIW i EBC, opiera się, po pierwsze, na postanowieniach Traktatu i sposobie ich stosowania przez EBC w odniesieniu do sytuacji cenowej, wskaźników salda finansów publicznych i długu publicznego, kursów walutowych, długoterminowych stóp procentowych oraz innych czynników istotnych z punktu widzenia integracji i konwergencji gospodarczej. Po drugie, obejmuje kilka dodatkowych wskaźników gospodarczych (retrospektywnych i prognostycznych) uznanych za przydatne do bardziej szczegółowej oceny trwałości konwergencji. Uwzględnienie wszystkich tych czynników w badaniu państw członkowskich umożliwia ocenę, czy integracja tych państw ze strefą euro będzie przebiegać bez większych trudności. W ramach 1–5 przytoczono odpowiednie przepisy i omówiono sposób ich stosowania przez EBC.

**W celu zapewnienia ciągłości analizy i równego traktowania badanych krajów niniejszy raport opiera się na zasadach określonych w poprzednich raportach opublikowanych przez EBC (a wcześniej – przez EIW).** Przy stosowaniu kryteriów konwergencji EBC kieruje się kilkoma zasadami przewodnimi. Po pierwsze, poszczególne kryteria interpretuje i stosuje w sposób ścisły. Zasada ta wynika stąd, że głównym celem kryteriów jest umożliwienie udziału w strefie euro tylko tym państwom członkowskim, których sytuacja gospodarcza sprzyja utrzymaniu stabilności cen i spójności całej strefy. Po drugie, kryteria konwergencji stanowią spójną, zintegrowaną całość i wszystkie muszą być spełnione; Traktat wymienia je jako równorzędne, bez wskazywania jakiegokolwiek hierarchii. Po trzecie, o spełnieniu tych kryteriów muszą świadczyć rzeczywiste dane. Po czwarte, sposób stosowania kryteriów konwergencji powinien być spójny, przejrzysty i prosty. Ponadto przy badaniu zgodności z tymi kryteriami zasadniczym aspektem, który należy uwzględnić, jest trwałość, gdyż konwergencja musi mieć charakter stały, a nie doraźny. Dlatego aspekt ten jest omawiany w ocenie konwergencji poszczególnych krajów.

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

**Ponadto dokonuje się, w odpowiednim zakresie, analizy prognostycznej.**

W tym aspekcie szczególną uwagę zwraca się na to, że trwałość korzystnych zmian gospodarczych zależy przede wszystkim od właściwych i trwałych reakcji polityki na obecne i przyszłe wyzwania. Dla trwałego wzrostu produktu krajowego w średnim

i długim okresie bardzo ważne są także silne zarządzanie, dobrze działające instytucje i stabilne finanse publiczne. Podsumowując, należy podkreślić, że zapewnienie trwałości konwergencji gospodarczej zależy od osiągnięcia silnej pozycji wyjściowej, istnienia stabilnych instytucji oraz prowadzenia odpowiedniej polityki już po wprowadzeniu euro.

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

**Data graniczną dla statystyk zawartych w niniejszym raporcie był 3 maja 2018 r.** Danych statystycznych do oceny spełnienia kryteriów konwergencji dostarczyła Komisja Europejska (zob. część 6, dostępna w pełnej wersji raportu w języku angielskim, oraz tabele i wykresy), 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 2018 r., czyli ostatniego miesiąca, za który były dostępne dane o inflacji HICP. W przypadku danych miesięcznych dotyczących kursów walutowych okres uwzględniony w niniejszym raporcie kończy się w kwietniu 2018 r. Dane historyczne o sytuacji finansów publicznych obejmują okres do 2017 r. Wzięto także pod uwagę prognozy pochodzące z różnych źródeł, najnowsze programy konwergencji przedstawione przez badane państwa członkowskie i inne informacje istotne dla progностycznej oceny trwałości konwergencji. Opracowania Komisji Europejskiej uwzględnione w raporcie – prognoza gospodarcza z wiosny 2018 r. i sprawozdanie przedłożone w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 – ukazały się, odpowiednio, 3 maja 2018 r. i 22 listopada 2017 r. Niniejszy raport został przyjęty przez Radę Ogólną EBC 17 maja 2018 r.

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

## Ramka 1

### Sytuacja cenowa

---

#### 1. Postanowienia Traktatu

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret pierwsze Traktatu w raporcie o konwergencji należy określić, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, analizując, w jakim stopniu każde państwo członkowskie spełniło następujące kryterium:

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

Artykuł 1 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji stanowi, że:

„Kryterium stabilności cen określone w artykule 140 ustęp 1 tiret pierwsze Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oznacza, że państwo członkowskie ma trwały poziom stabilności cen, a średnia stopa inflacji, odnotowana w tym państwie w ciągu jednego roku

poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest za pomocą wskaźnika cen artykułów konsumpcyjnych na porównywalnych podstawach, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

## 2. Sposób stosowania postanowień Traktatu

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

Po pierwsze, „średnią stopę inflacji, odnotowaną [...] w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie”, obliczono jako zmianę ostatniej dostępnej średniej 12-miesięcznej stopy inflacji HICP w relacji do średniej za poprzednich 12 miesięcy. Zatem dla stopy inflacji w niniejszym raporcie przyjęto okres referencyjny od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r.

Po drugie, do zastosowania koncepcji „najwyżej trzech państw członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”, przyjętej do zdefiniowania wartości odniesienia, wykorzystano nieważoną średnią arytmetyczną stóp inflacji trzech następujących państw członkowskich: Cypru (0,2%), Irlandii (0,3%) i Finlandii (0,8%). Obliczona w ten sposób średnia stopa wyniosła 0,4%; po dodaniu do niej 1,5 pkt proc. otrzymano wartość odniesienia równą 1,9%. Należy podkreślić, że zgodnie z Traktatem wyniki poszczególnych krajów w zakresie inflacji ocenia się w ujęciu względnym, czyli w porównaniu z innymi państwami członkowskimi. Zatem w kryterium stabilności cen uwzględniono możliwość przejściowego odchylenia stóp inflacji od celów inflacyjnych banków centralnych wskutek typowych szoków gospodarczych (np. wynikających ze światowych cen surowców).

Aby odpowiednio potraktować potencjalne znaczne rozbieżności w kształtowaniu się inflacji w poszczególnych krajach, w ostatnich pięciu raportach przyjęto podejście uwzględniające obserwacje nietypowe („odstające”). Państwo członkowskie uznaje się za nietypowe, jeżeli spełnione są dwa warunki: po pierwsze, jego średnia 12-miesięczna stopa inflacji jest znacznie niższa niż w innych państwach członkowskich; po drugie, na jego sytuację cenową silny wpływ wywarły czynniki wyjątkowe. W niniejszym raporcie żadnego państwa nie uznano za nietypowe.

Inflację mierzy się wskaźnikiem HICP, który opracowano, by konwergencję pod względem stabilności cen oceniać na porównywalnych zasadach (zob. rozdział 2 w części 6).

---

**Średnią stopę inflacji HICP za 12-miesięczny okres referencyjny – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – analizuje się na tle wyników ekonomicznych danego kraju w zakresie stabilności cen za ostatnich dziesięć lat.** Umożliwia to bardziej szczegółową ocenę stabilności sytuacji cenowej w badanym kraju. Zwraca się przy tym uwagę na kierunek polityki pieniężnej, zwłaszcza na to, czy podstawowym celem władz monetarnych było osiągnięcie i utrzymanie stabilności cen, a także na wkład innych dziedzin polityki gospodarczej w realizację tego celu. Uwzględnia się też, jaki wpływ na osiągnięcie stabilności cen miało otoczenie makroekonomiczne. Rozwój sytuacji cenowej bada się na tle warunków popytowo-podażowych, szczególnie takich czynników, jak jednostkowe koszty pracy i ceny importu. Wreszcie, bierze się pod uwagę trendy innych istotnych wskaźników cen. W ujęciu prognostycznym ocenia się perspektywy przebiegu inflacji w najbliższych latach,



w tym prognozy najważniejszych organizacji międzynarodowych i uczestników rynku. Omawia się ponadto kwestie instytucjonalne i strukturalne istotne dla utrzymania warunków sprzyjających stabilności cen po wprowadzeniu euro.

**W ramce 2 przedstawiono przepisy dotyczące sytuacji finansów publicznych oraz sposób ich stosowania przez EBC, w tym kwestie proceduralne.**

## Ramka 2

### Sytuacja finansów publicznych

---

#### 1. Postanowienia Traktatu i inne przepisy

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret drugie Traktatu w raporcie o konwergencji należy określić, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, analizując, w jakim stopniu każde państwo członkowskie spełniło następujące kryterium:

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

Artykuł 2 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji stanowi, że:

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

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

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

W sprawozdaniu Komisja musi ponadto stwierdzić, czy deficyt sektora finansów publicznych jest wyższy niż publiczne wydatki inwestycyjne, oraz uwzględnić wszelkie inne istotne czynniki, w tym średniookresową sytuację gospodarczą i budżetową danego państwa członkowskiego. Komisja może także sporządzić sprawozdanie, jeśli uzna, że mimo spełnienia kryteriów w państwie członkowskim istnieje ryzyko nadmiernego deficytu. Sprawozdanie Komisji jest opiniowane przez

Komitet Ekonomiczno-Finansowy. Na koniec, zgodnie z art. 126 ust. 6, Rada UE, na podstawie zalecenia Komisji i po rozważeniu ewentualnych uwag danego państwa członkowskiego, rozstrzyga – stanowiąc większością kwalifikowaną z wyłączeniem zainteresowanego państwa oraz po dokonaniu ogólnej oceny – czy w państwie tym występuje nadmierny deficyt.

Postanowienia Traktatu zawarte w art. 126 zostały dodatkowo wyjaśnione w rozporządzeniu Rady (WE) nr 1467/97<sup>4</sup> zmienionym rozporządzeniem (UE) nr 1177/2011<sup>5</sup>, które m.in.:

- potwierdza równorzędność kryteriów długu i deficytu przez wdrożenie tego pierwszego do stosowania, dopuszczając przy tym trzyletni okres przejściowy dla państw członkowskich wychodzących z procedury nadmiernego deficytu, jeśli zostały nią one objęte przed rokiem 2011. Zgodnie z art. 2 ust. 1a rozporządzenia można uznać, że wskaźnik długu publicznego do PKB przekraczający wartość odniesienia zmniejsza się dostatecznie i zbliża do tej wartości w zadowalającym tempie, jeśli w ciągu trzech poprzednich lat różnica między tym wskaźnikiem a wartością odniesienia zmniejszała się średnio w referencyjnym tempie jednej dwudziestej rocznie, obliczonym na podstawie zmian w trzech ostatnich latach, za które dostępne są dane. Kryterium długu publicznego uznaje się za spełnione również wtedy, kiedy z prognoz budżetowych Komisji wynika, że wymagane zmniejszenie tej różnicy powinno nastąpić w ciągu wyznaczonego okresu trzyletniego. Przy stosowaniu wartości odniesienia dotyczącej redukcji długu uwzględnia się wpływ cyklu koniunkturalnego na jej tempo;
- szczegółowo opisuje istotne czynniki, które Komisja powinna brać pod uwagę przy opracowywaniu sprawozdania na mocy art. 126 ust. 3 Traktatu. Przede wszystkim rozporządzenie określa zbiór czynników uznanych za istotne dla oceny średniookresowego rozwoju sytuacji gospodarczej oraz sytuacji finansów publicznych i długu publicznego (zob. art. 2 ust. 3 rozporządzenia oraz poniższe informacje o analizie prowadzonej przez EBC).

Ponadto 2 marca 2012 r. 25 państw członkowskich UE (wszystkie oprócz Zjednoczonego Królestwa, Czech i Chorwacji) podpisało Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej, będący rozwinięciem postanowień wzmocnionego paktu stabilności i wzrostu; traktat ten wszedł w życie 1 stycznia 2013 roku<sup>6</sup>. Tytuł III (Pakt budżetowy) przewiduje m.in. wiążący wymóg fiskalny, który ma zapewnić utrzymanie salda sektora instytucji rządowych i samorządowych w stanie równowagi lub nadwyżki. Uznaje się, że wymóg ten jest spełniony, jeżeli roczne saldo strukturalne jest zgodne ze średniookresowym celem danego państwa, a deficyt w ujęciu strukturalnym nie przekracza 0,5% PKB. Jeżeli wskaźnik długu publicznego do PKB jest znacznie poniżej 60%, a ryzyko utraty długookresowej stabilności finansów publicznych jest niskie, jako cel średniookresowy można przyjąć deficyt strukturalny wynoszący maksymalnie 1% PKB. Wspomniany traktat obejmuje także zasadę wartości odniesienia dla redukcji długu, o której mowa w rozporządzeniu Rady (UE) nr 1177/2011 zmieniającym rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu; Dz.U. L 209 z 2.8.1997, s. 6.

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

<sup>6</sup> Traktat ten obowiązuje także państwa członkowskie UE objęte derogacją, które go ratyfikowały, począwszy od daty wejścia w życie decyzji uchylającej derogację lub daty wcześniejszej, jeśli dane państwo członkowskie zadeklaruje, że od tej daty chce zostać objęte wszystkimi lub niektórymi postanowieniami tego traktatu.

<sup>7</sup> Rozporządzenie Rady (UE) nr 1177/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 33.

Sygnatariusze są zobowiązani wprowadzić do swoich konstytucji – lub równorzędnego aktu prawnego o randze wyższej niż ustawa budżetowa – wskazane wymogi fiskalne wraz z automatycznym mechanizmem korygującym na wypadek odchyleń od celu fiskalnego.

## 2. Sposób stosowania postanowień Traktatu

Na potrzeby oceny konwergencji Europejski Bank Centralny wyraża opinię na temat sytuacji finansów publicznych. Przy ocenie stabilności bada najważniejsze wskaźniki fiskalne za lata 2008–2017 oraz perspektywy finansów sektora instytucji rządowych i samorządowych i związane z nimi wyzwania, koncentrując się przy tym na powiązaniach w kształtowaniu się deficytu i długu. Przedstawia też analizę skuteczności krajowych ram budżetowych, o czym mowa w art. 2 ust. 3 lit. b) rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97 oraz w dyrektywie Rady 2011/85/UE<sup>8</sup>. Zapewnieniu odpowiedniego finansowania wzrostu wydatków służy ponadto reguła wydatkowa, wskazana w art. 9 ust. 1 rozporządzenia Rady (WE) nr 1466/97<sup>9</sup> zmienionego rozporządzeniem (UE) nr 1175/2011. Stanowi ona między innymi, że państwa członkowskie UE, które nie osiągnęły jeszcze średniookresowego celu budżetowego, powinny zadbać o to, by roczny wzrost określonych wydatków pierwotnych nie przekroczył referencyjnej średniookresowej stopy wzrostu potencjalnego PKB, chyba że wartość przekroczenia ma pokrycie w dyskrejonalnych działaniach po stronie przychodów. EBC przytacza najnowszą ocenę przestrzegania przez państwa członkowskie reguły wydatkowej przeprowadzoną przez Komisję Europejską. W odniesieniu do art. 126 Europejski Bank Centralny – w przeciwieństwie do Komisji – nie odgrywa formalnej roli w procedurze dotyczącej nadmiernego deficytu. Z tego powodu w swoim raporcie zaznacza jedynie, czy dany kraj jest tą procedurą objęty.

W odniesieniu do postanowienia Traktatu, że wskaźnik długu publicznego przekraczający 60% PKB powinien „zmniejszać się dostatecznie i zbliżać się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie”, EBC analizuje przeszłe i przyszłe trendy tego wskaźnika. Dla państw członkowskich, w których przekracza on wartość referencyjną, EBC przytacza najnowszą ocenę – dokonaną przez Komisję Europejską – zgodności z wartością odniesienia dla redukcji długu określoną w art. 2 ust. 1a rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97.

Ocena sytuacji finansów publicznych opiera się na danych opracowanych na podstawie rachunków narodowych, zgodnie z ESA 2010 (zob. część 6). Większość danych liczbowych przedstawionych w niniejszym raporcie została udostępniona przez Komisję w kwietniu 2018 r.; dotyczą one sytuacji finansów publicznych za lata 2008–2017 oraz prognoz Komisji na lata 2018–2019.

---

### **W odniesieniu do stabilności finansów publicznych wynik danego kraju za rok referencyjny (2017) ocenia się na tle jego wyników za ostatnich dziesięć lat.**

Najpierw analizuje się przebieg wskaźnika deficytu finansów publicznych danego kraju. Warto pamiętać, że zmiana rocznego wskaźnika deficytu jest zwykle wypadkową różnych czynników. W tym kontekście można dokonać podziału na zmiany „cykliczne”, czyli reakcje deficytu na zmiany cyklu koniunkturalnego, oraz „niecykliczne”, które często uznaje się za odzwierciedlenie strukturalnych lub stałych

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

<sup>9</sup> Rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych; Dz.U. L 209 z 2.8.1997, s. 1.

dostosowań polityki fiskalnej. Jednak zmiany niecykliczne, które zostały ujęte ilościowo w niniejszym raporcie, nie muszą wynikać wyłącznie ze strukturalnej zmiany sytuacji finansów publicznych, gdyż obejmują także przejściowe efekty wynikające z działań w dziedzinie polityki oraz z czynników szczególnych. W tym zakresie trudno jest ocenić zwłaszcza zmiany salda strukturalnego budżetu, które nastąpiły w okresie kryzysu, z uwagi na niepewność co do poziomu i tempa wzrostu produktu potencjalnego.

**Następnie rozważa się przebieg wskaźnika długu publicznego w analizowanym okresie oraz czynniki leżące u jego podstaw.** Czynniki te obejmują: różnicę między wzrostem nominalnego PKB a stopami procentowymi, saldo pierwotne oraz dostosowanie deficytu do długu (różnicę między deficytem a zmianą zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych). Taka perspektywa analityczna może dostarczyć dodatkowych informacji o tym, w jakim zakresie na dynamikę długu wpływało otoczenie makroekonomiczne, w szczególności kombinacja wzrostu gospodarczego i stóp procentowych. Może także być źródłem dalszych informacji o wpływie salda strukturalnego i cyklu koniunkturalnego, znajdujących 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 zadłużenia w walutach obcych oraz ich kształtowania się w czasie. Zestawienie udziałów tych dwóch kategorii zadłużenia z obecnym poziomem wskaźnika długu pozwala pokazać wrażliwość salda finansów publicznych na zmiany kursów walut i stóp procentowych.

**W ujęciu prognostycznym bierze się pod uwagę krajowe plany budżetowe i najnowsze prognozy Komisji Europejskiej na lata 2018–2019 oraz średniookresowe strategie w zakresie finansów publicznych przedstawione w programach konwergencji.** W ramach tej analizy ocenia się perspektywę osiągnięcia przez dany kraj średniookresowego celu budżetowego określonego w pakcie stabilności i wzrostu oraz prawdopodobne kształtowanie się wskaźnika długu publicznego na podstawie obecnej polityki fiskalnej. Na koniec przedstawia się długookresowe wyzwania związane ze stabilnością finansów publicznych i ogólne obszary wymagające konsolidacji, w tym zwłaszcza wynikające z państwowych niekapitałowych systemów emerytalnych w świetle zmian demograficznych oraz z zobowiązań warunkowych zaciągniętych przez rządy, szczególnie podczas kryzysu finansowo-gospodarczego. Zgodnie z wcześniejszą praktyką przedstawiona powyżej analiza obejmuje także większość istotnych czynników określonych w art. 2 ust. 3 rozporządzenia Rady (WE) nr 1467/97, opisanych w ramce 2.

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

## Ramka 3

### Sytuacja kursowa

---

#### 1. Postanowienia Traktatu

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret trzecie Traktatu w raporcie o konwergencji należy określić, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, analizując, w jakim stopniu każde państwo członkowskie spełniło następujące kryterium:

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

Artykuł 3 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji stanowi, że:

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

#### 2. Sposób stosowania postanowień Traktatu

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

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

Kwestię braku „poważnych napięć” rozstrzyga się zwykle przez: (a) zbadanie stopnia odchylenia kursu danej waluty wobec euro od parytetu w ramach ERM II; (b) wykorzystanie takich wskaźników jak zmienność kursu walutowego wobec euro i jej trend, a także różnice między krótkoterminowymi stopami procentowymi w danym kraju i w strefie euro oraz ich kształtowanie się w czasie; (c) analizę roli interwencji walutowych; (d) ocenę, jakie znaczenie dla stabilizacji waluty miały międzynarodowe programy pomocy finansowej.

W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od 2 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. Wszystkie dwustronne kursy walutowe to oficjalne kursy referencyjne EBC (zob. część 6).

---

**Oprócz uczestnictwa w ERM II i przebiegu kursu nominalnego wobec euro w okresie referencyjnym analizuje się pokrótce dane istotne z punktu widzenia stabilności bieżącego kursu.** Dane te wyprowadza się ze zmian realnych kursów efektywnych oraz z rachunków bieżącego, kapitałowego i finansowego bilansu

płatniczego. Ocenia się także kształtowanie się długu zagranicznego brutto i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto w dłuższych okresach. W sekcji dotyczącej sytuacji kursowej uwzględnia się też miary integracji danego kraju ze strefą euro. Jej stopień ocenia się w aspekcie integracji handlu zagranicznego (eksportu i importu) oraz integracji finansowej. Ponadto w sekcji dotyczącej sytuacji kursowej podaje się, czy badane kraje otrzymały wsparcie płynnościowe od banku centralnego lub wsparcie bilansu płatniczego – dwustronne bądź wielostronne z udziałem MFW lub UE. Uwzględnia się wsparcie zarówno faktycznie udzielone, jak i udostępnione przewencyjnie, w tym dostęp do finansowania zapobiegawczego, np. w formie elastycznej linii kredytowej z MFW.

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

## **Ramka 4**

### Sytuacja w zakresie długoterminowych stóp procentowych

---

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

Zgodnie z art. 140 ust. 1 tiret czwarte Traktatu w raporcie o konwergencji należy określić, czy został osiągnięty wysoki poziom trwałej konwergencji, analizując, w jakim stopniu każde państwo członkowskie spełniło następujące kryterium:

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

Artykuł 4 Protokołu (nr 13) w sprawie kryteriów konwergencji stanowi, że:

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

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

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

Po pierwsze, „średnią nominalną długoterminową stopę procentową” odnotowaną „w ciągu jednego roku przed badaniem” oblicza się jako średnią arytmetyczną za ostatnich 12 miesięcy, za które dostępne są dane o inflacji HICP. W niniejszym raporcie jako referencyjny przyjęto okres od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r.

Po drugie, do zastosowania koncepcji „najwyżej trzech państw członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”, użytej do określenia wartości odniesienia, wykorzystuje się nieważoną średnią arytmetyczną długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech państw członkowskich, co przy obliczaniu wartości odniesienia dla kryterium stabilności cen (zob. ramka 1).

W okresie referencyjnym przyjętym w niniejszym raporcie długoterminowe stopy procentowe trzech państw członkowskich mających najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen wynosiły: 2,2% (Cypr), 0,8% (Irlandia) i 0,6% (Finlandia). Obliczona w ten sposób średnia stopa wyniosła 1,2%; po dodaniu do niej 2 pkt proc. otrzymano wartość odniesienia równą 3,2%. Stopy procentowe mierzy się na podstawie dostępnych zharmonizowanych długoterminowych stóp procentowych, które zostały opracowane na potrzeby oceny konwergencji (zob. część 6).

---

**Jak wspomniano powyżej, Traktat mówi wprost o tym, że „trwałość konwergencji” znajduje odzwierciedlenie w poziomie długoterminowych stóp procentowych.** W związku z tym sytuację w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – ocenia się na tle poziomu długoterminowych stóp procentowych z ostatnich dziesięciu lat (lub okresu, za który dostępne są dane) oraz głównych czynników powodujących różnice w stosunku do średniej długoterminowej stopy procentowej dla strefy euro. W okresie referencyjnym na poziom tej ostatniej wpływały m.in. wysokie premie za ryzyko kraju stosowane wobec kilku państw strefy euro. Z tego względu do porównania zastosowano także długoterminową rentowność obligacji strefy euro o ratingu AAA (tj. długoterminową rentowność wynikającą z krzywej dochodowości obejmującej obligacje krajów strefy euro o ratingu AAA). W raporcie jako tło analizy podano także informacje o wielkości i rozwoju rynku finansowego. Opierają się one na trzech wskaźnikach: saldzie dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe, kapitalizacji rynku akcji oraz kredytach MIF dla krajowego sektora prywatnego, które łącznie są miarą wielkości rynku finansowego.

**Na koniec, zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu, niniejszy raport powinien uwzględnić kilka innych istotnych czynników (zob. ramka 5).** Odnoszą się do nich wzmocnione ramy zarządzania gospodarczego zgodne z art. 121 ust. 6 Traktatu, obowiązujące od 13 grudnia 2011 r., które mają zapewnić ściślejszą koordynację polityki gospodarczej i trwałą konwergencję wyników gospodarczych państw członkowskich UE. Krótkie omówienie tych przepisów oraz sposobu, w jaki wspomniane czynniki dodatkowe zostały uwzględnione w ocenie konwergencji przeprowadzonej przez EBC, przedstawiono w ramce 5.

## Ramka 5

### Inne istotne czynniki

---

#### 1. Postanowienia Traktatu i inne przepisy

Artykuł 140 ust. 1 Traktatu stanowi, że:

„Sprawozdania Komisji i Europejskiego Banku Centralnego biorą również pod uwagę wyniki integracji rynków, sytuację i rozwój równowagi płatności bieżących oraz ocenę rozwoju jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen”.

W odniesieniu do tego wymogu EBC uwzględnia pakiet legislacyjny dotyczący zarządzania gospodarczego w UE, który wszedł w życie 13 grudnia 2011 r. Rozwijając postanowienia art. 121 ust. 6 Traktatu, Parlament Europejski i Rada UE uchwałyły szczegółowe zasady dotyczące

procedury wielostronnego nadzoru, o której mowa w art. 121 ust. 3 i 4 Traktatu. Zasady te zostały przyjęte „w celu zapewnienia ściślejszej koordynacji polityk gospodarczych i trwałej konwergencji dokonań gospodarczych państw członkowskich” (art. 121 ust. 3), w związku z tym, że „należy wyciągnąć wnioski z doświadczeń zdobytych w czasie pierwszego dziesięciolecia funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej, a w szczególności konieczna jest poprawa zarządzania gospodarczego w Unii, które powinno się opierać na silniejszym utożsamianiu się państw ze wspólnie uzgodnionymi zasadami i strategiami politycznymi na poziomie Unii”<sup>10</sup>. Pakiet legislacyjny obejmuje wzmocnione ramy nadzoru (procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej) mające zapobiegać nadmiernej nierównowadze makroekonomicznej i makrofinansowej przez zapewnienie państwom członkowskim UE, w których nierównowaga taka występuje, pomocy we wprowadzaniu planów naprawczych, zanim stan ten się utrwali. Procedurę tę, obejmującą część zapobiegawczą i naprawczą, stosuje się do wszystkich państw członkowskich UE z wyjątkiem tych, które z racji korzystania z międzynarodowego programu pomocy finansowej podlegają już ściślejszej kontroli połączonej z określonymi wymogami. Częścią procedury jest mechanizm ostrzegania mający umożliwić wczesne wykrywanie nierównowagi na podstawie przejrzystej tabeli wskaźników, która zawiera progi ostrzegawcze dla wszystkich państw członkowskich UE, oraz oceny ekonomicznej. Ocena ta powinna uwzględniać m.in. konwergencję nominalną i realną wewnątrz strefy euro i poza nią<sup>11</sup>. W odniesieniu do badania nierównowagi makroekonomicznej procedura ta powinna należycie uwzględniać jej skalę oraz potencjalne negatywne skutki gospodarcze i finansowe, które mogą zwiększyć podatność gospodarki UE na zakłócenia i zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu UGW<sup>12</sup>.

## 2. Sposób stosowania postanowień Traktatu

Zgodnie z dotychczasową praktyką analizę czynników dodatkowych, o których mowa w art. 140 ust. 1 Traktatu, przedstawiono w części 5 (z której przetłumaczono jedynie rozdział 5.5; całość jest dostępna w pełnej wersji raportu w języku angielskim), w sekcjach poświęconych poszczególnym kryteriom opisanym w ramach 1–4. Dla uzupełnienia w części 3 podano wartości wskaźników dla krajów omawianych w raporcie (z odniesieniem do progów ostrzegawczych), dostarczając tym samym wszystkie dostępne informacje istotne dla wykrywania nierównowagi makroekonomicznej i makrofinansowej mogącej utrudniać osiągnięcie wysokiego stopnia trwałej konwergencji, o którym mowa w art. 140 ust. 1 Traktatu. W szczególności nie można uznać, że wysoki stopień trwałej konwergencji osiągnęły te spośród państw członkowskich UE mających derogację, które są objęte procedurą dotyczącą nadmiernych zakłóceń równowagi.

---

<sup>10</sup> Zob. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania, motyw 2.

<sup>11</sup> Zob. rozporządzenie (UE) nr 1176/2011, art. 4 ust. 4.

<sup>12</sup> Zob. rozporządzenie (UE) nr 1176/2011, motyw 17.



## 2.2 Zgodność ustawodawstwa krajowego z traktatami

### 2.2.1 Wstęp

Artykuł 140 ust. 1 Traktatu zobowiązuje EBC (oraz Komisję Europejską) do składania Radzie, co najmniej raz na dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją, sprawozdań dotyczących postępów państw członkowskich objętych derogacją w wypełnianiu zobowiązań ciążących na nich w zakresie urzeczywistniania unii gospodarczej i walutowej. Sprawozdania takie zawierają analizę zgodności ustawodawstwa krajowego danego państwa członkowskiego objętego derogacją (w tym statutu jego krajowego banku centralnego) z art. 130 i art. 131 Traktatu oraz odpowiednimi postanowieniami Statutu. Ten traktatowy obowiązek ciążący na państwach członkowskich objętych derogacją jest również nazywany „konwergencją prawną”. Przy ocenie konwergencji prawnej EBC nie musi ograniczać się do dokonania formalnej oceny litery prawa krajowego, ale może również rozważyć, czy stosowanie odpowiednich przepisów jest zgodne z duchem Traktatów i Statutu. Szczególne zaniepokojenie EBC budzą wszelkie oznaki wywierania nacisku na organy decyzyjne banków centralnych państw członkowskich, wbrew postanowieniom Traktatu dotyczącym niezależności banków centralnych. EBC dostrzega również potrzebę niezakłóconego i nieprzerwanego funkcjonowania organów decyzyjnych krajowych banków centralnych. W tym zakresie właściwe władze państw członkowskich mają w szczególności obowiązek podjęcia niezbędnych działań w celu zapewnienia terminowego powołania następcy w przypadku pojawienia się wakat na stanowisku członka organu decyzyjnego krajowego banku centralnego<sup>13</sup>. Przed dokonaniem ostatecznej oceny potwierdzającej zgodność ustawodawstwa krajowego poszczególnych państw członkowskich z postanowieniami Traktatu i Statutu EBC będzie uważnie śledzić rozwój wypadków w tym zakresie.

### Państwa członkowskie objęte derogacją i konwergencja prawna

Bułgaria, Czechy, Chorwacja, Węgry, Polska, Rumunia i Szwecja, których ustawodawstwa krajowe są przedmiotem niniejszego raportu, mają status państw członkowskich objętych derogacją, tj. nie wprowadziły jeszcze euro. Szwecja ma status państwa członkowskiego objętego derogacją na mocy decyzji Rady przyjętej w maju 1998 roku<sup>14</sup>. Jeżeli chodzi o pozostałe państwa członkowskie, art. 4<sup>15</sup>

<sup>13</sup> Opinia CON/2010/37 i opinia CON/2010/91.

<sup>14</sup> Decyzja Rady 98/317/WE z dnia 11 lipca 2006 r. zgodnie z art. 109j ust. 4 Traktatu (Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 30). Uwaga: tytuł decyzji 98/317/WE odnosi się do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (przed zmianą numeracji przepisów tego traktatu zgodnie z art. 12 Traktatu z Amsterdamu), przepis ten został uchylony przez Traktat z Lizbony.

<sup>15</sup> Akt dotyczący warunków przystąpienia Republiki Czeskiej, Republiki Estońskiej, Republiki Cypryjskiej, Republiki Łotewskiej, Republiki Litewskiej, Republiki Węgierskiej, Republiki Malty, Rzeczypospolitej Polskiej, Republiki Słowenii i Republiki Słowackiej oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 236 z 23.9.2003, s. 33).

i art. 5<sup>16</sup> aktów dotyczących warunków przystąpienia stanowią, że każde z tych państw członkowskich uczestniczy w unii gospodarczej i walutowej z dniem przystąpienia jako państwo członkowskie objęte derogacją w rozumieniu art. 139 Traktatu. Niniejszy raport nie obejmuje Danii i Zjednoczonego Królestwa, które są państwami członkowskimi posiadającymi status szczególny i które nie przyjęły jeszcze euro. 29 marca 2017 r. Zjednoczone Królestwo zawiadomiło Radę Europejską o zamiarze wystąpienia z UE zgodnie z art. 50 Traktatu o Unii Europejskiej.

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

Zgodnie z Protokołem (nr 15) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej Zjednoczone Królestwo nie ma obowiązku przyjęcia euro, jeżeli nie złoży Radzie notyfikacji wyrażającej taki zamiar. W dniu 30 października 1997 r. Zjednoczone Królestwo notyfikowało Radzie brak zamiaru przyjęcia euro z dniem 1 stycznia 1999 r., i sytuacja ta nie uległa zmianie. Zgodnie z tą notyfikacją niektóre przepisy Traktatu (w tym art. 130 i art. 131) i Statutu nie znajdują zastosowania do Zjednoczonego Królestwa. Dlatego też nie ma obecnie obowiązku prawnego zapewnienia zgodności ustawodawstwa krajowego (w tym statutu Bank of England) z Traktatem i Statutem.

Celem oceny konwergencji prawnej jest ułatwienie Radzie 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.

---

<sup>16</sup> W odniesieniu do Bułgarii i Rumunii zob. art. 5 Aktu dotyczącego warunków przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 157 z 21.6.2005, s. 203). W odniesieniu do Chorwacji zob. Akt dotyczący warunków przystąpienia Republiki Chorwacji oraz dostosowań w Traktacie o Unii Europejskiej, Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i Traktacie ustanawiającym Europejską Wspólnotę Energii Atomowej (Dz.U. L 112 z 24.4.2012, s. 21).

## Struktura oceny prawnej

Ocena prawna ma strukturę podobną jak w poprzednich raportach EBC i EIW dotyczących konwergencji prawnej<sup>17</sup>.

Zgodność ustawodawstwa krajowego jest badana w kontekście przepisów prawa uchwalonych przed dniem 20 marca 2018 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;
- zgodność z postanowieniami dotyczącymi poufności (art. 37 Statutu);
- przestrzeganie zakazu finansowania ze środków banku centralnego (art. 123 Traktatu) oraz uprzywilejowanego dostępu (art. 124 Traktatu);
- przestrzeganie jednolitej pisowni euro wymaganej prawem UE; oraz
- integrację prawną krajowych banków centralnych z Eurosystemem (w szczególności w świetle art. 12 ust. 1 oraz art. 14 ust. 3 Statutu).

#### 2.2.2.2 „Zgodność” a „harmonizacja”

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

Wymóg „zgodności” ustawodawstwa krajowego nie oznacza, że na mocy Traktatu wymagana jest „harmonizacja” statutów krajowych banków centralnych, czy to

---

<sup>17</sup> W szczególności w raportach o konwergencji EBC z czerwca 2016 r. (na temat Bułgarii, Czech, Chorwacji, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji), z czerwca 2014 r. (na temat Bułgarii, Czech, Chorwacji, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji), z czerwca 2013 r. (na temat Łotwy), z maja 2012 r. (na temat Bułgarii, Czech, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji), z maja 2010 r. (na temat Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji), z maja 2008 r. (na temat Bułgarii, Czech, Estonii, Łotwy, Litwy, Węgier, Polski, Rumunii, Słowacji i Szwecji), z maja 2007 r. (na temat Cypru i Malty), z grudnia 2006 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Węgier, Malty, Polski, Słowacji i Szwecji), z maja 2006 r. (na temat Litwy i Słowenii), z października 2004 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Litwy, Węgier, Malty, Polski, Słowenii, Słowacji i Szwecji), z maja 2002 r. (na temat Szwecji) oraz z kwietnia 2000 r. (na temat Grecji i Szwecji), a także w raporcie o konwergencji sporządzonym przez EIW w marcu 1998 r.

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

Obowiązek wynikający z art. 131 Traktatu dotyczy wyłącznie występowania niezgodności z Traktatem i Statutem. Jednak ustawodawstwo krajowe, które jest niezgodne z wtórnym ustawodawstwem UE mającym znaczenie dla obszarów adaptacji poddawanych analizie w niniejszym raporcie, również powinno zostać dostosowane do wspomnianego prawa wtórnego. Pierwszeństwo prawa UE nie zwalnia z obowiązku dostosowania ustawodawstwa krajowego. Ten ogólny wymóg wynika nie tylko z art. 131 Traktatu, lecz również z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej<sup>18</sup>.

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

Ponadto, między innymi w celu osiągnięcia i utrzymania zgodności ustawodawstwa krajowego z Traktatami i Statutem, instytucje UE i państwa członkowskie muszą konsultować z EBC projekty przepisów w dziedzinach podlegających jego kompetencji, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu oraz art. 4 Statutu. Decyzja Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych<sup>19</sup> wyraźnie wymaga od państw członkowskich podjęcia kroków niezbędnych do zapewnienia przestrzegania wspomnianego obowiązku.

---

<sup>18</sup> Komisja Wspólnot Europejskich przeciwko Republice Francuskiej, sprawa C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

<sup>19</sup> Dz.U. L 189 z 3.7.1998, s. 42.

### 2.2.3 Niezależność krajowych banków centralnych

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

#### Niezależność banku centralnego

W listopadzie 1995 r. EIW określił listę cech charakteryzujących niezależność banku centralnego (przedstawionych później szczegółowo w raporcie o konwergencji z 1998 r.), stanowiącą wówczas podstawę oceny ustawodawstwa krajowego państw członkowskich, a zwłaszcza oceny statutów krajowych banków centralnych. Pojęcie niezależności banku centralnego obejmuje różne rodzaje niezależności, które należy 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, czego konsekwencją jest wymóg przejrzystości działania oraz dialogu z osobami trzecimi.

Jeśli chodzi o harmonogram dostosowania, Traktat nie określa wyraźnie, od kiedy banki centralne państw członkowskich objętych derogacją muszą podporządkować się głównemu celowi, jakim jest utrzymanie stabilności cen, określonego w art. 127 ust. 1 i art. 282 ust. 2 Traktatu oraz art. 2 Statutu. W przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do UE po dacie wprowadzenia w Unii euro, nie jest jasne, czy obowiązek ten wchodzi w życie z dniem przystąpienia do UE, czy też

z dniem wprowadzenia euro przez te państwa członkowskie. Do państw członkowskich objętych derogacją nie ma zastosowania art. 127 ust. 1 Traktatu (zob. art. 139 ust. 2 lit. c) Traktatu), stosuje się do nich natomiast art. 2 Statutu (zob. art. 42 ust. 1 Statutu). W opinii EBC obowiązek traktowania przez bank centralny utrzymania stabilności cen jako celu głównego ma zastosowanie od dnia 1 czerwca 1998 r. w przypadku Szwecji oraz od dnia 1 maja 2004 r., 1 stycznia 2007 r. i 1 lipca 2013 r. w przypadku państw członkowskich, które w tych terminach przystąpiły do UE. Wynika to z faktu, że jedna z zasad przewodnich UE, czyli utrzymanie stabilności cen (art. 119 Traktatu), ma zastosowanie również do państw członkowskich objętych derogacją. Stanowisko EBC wynika także z zapisanego w Traktacie celu, zgodnie z którym wszystkie państwa członkowskie powinny dążyć do konwergencji makroekonomicznej, w tym do stabilności cen, czemu ma sprzyjać regularna publikacja raportów EBC i Komisji Europejskiej. Takie podejście wiąże się również z niezależnością banku centralnego, która jest uzasadniona jedynie wówczas, gdy utrzymanie stabilności cen jest celem nadrzędnym.

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

## Niezależność instytucjonalna

Zasada niezależności instytucjonalnej została wyraźnie wymieniona w art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu. Oba te artykuły zabraniają krajowym bankom centralnym i członkom ich organów decyzyjnych zwracania się o instrukcje oraz ich przyjmowania od instytucji lub organów UE, rządów państw członkowskich i wszelkich innych organów. Zabraniają one także instytucjom, organom, urządnom i agencjom UE oraz rządów państw członkowskich prób wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych, których decyzje mogą wpływać na realizację zadań krajowych banków centralnych w ramach ESBC. W przypadku gdy ustawodawstwo krajowe przytacza art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu, powinno odzwierciedlać obydwie te zakazy i nie zawężać zakresu ich zastosowania<sup>20</sup>.

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

---

<sup>20</sup> Opinia CON/2011/104.

Ramy prawne działalności banków centralnych powinny zapewniać stabilną i długoterminową podstawę ich funkcjonowania. Ramy prawne umożliwiające częste zmiany struktury instytucjonalnej krajowego banku centralnego, a przez to zmniejszające jego stabilność organizacyjną i zarządczą, mogą negatywnie wpływać na jego niezależność instytucjonalną<sup>21</sup>.

#### **Zakaz wydawania instrukcji**

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

Udział krajowego banku centralnego w stosowaniu przepisów mających na celu wzmocnienie stabilności finansowej musi być zgodny z Traktatem, tzn. funkcje krajowego banku centralnego muszą być realizowane w sposób całkowicie zgodny z jego niezależnością funkcjonalną, instytucjonalną i finansową, chroniąc tym samym należyte wykonywanie zadań wynikających z Traktatu i Statutu<sup>22</sup>. Jeżeli ustawodawstwo krajowe przewiduje, że rola krajowego banku centralnego wykraczać będzie poza funkcje doradcze, co będzie wymagało przyjęcia dodatkowych zadań, należy zapewnić, aby zadania te nie miały wpływu na operacyjną i finansową zdolność krajowego banku centralnego do realizowania zadań związanych z uczestnictwem w ESBC<sup>23</sup>. Ponadto uczestnictwo przedstawicieli krajowego banku centralnego w kolejalnych organach decyzyjnych władz nadzorczych i innego rodzaju władzach powinno w odpowiedni sposób uwzględniać środki zapewniające ochronę niezależności personalnej członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego<sup>24</sup>.

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

Prawo osób trzecich do zatwierdzania, zawieszania, anulowania lub odraczania decyzji krajowego banku centralnego w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC jest niezgodne z Traktatem i Statutem<sup>25</sup>.

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

Prawo organów innych niż niezawisłe 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.

---

<sup>21</sup> Opinie CON/2011/104 i CON/2017/34.

<sup>22</sup> Opinia CON/2010/31.

<sup>23</sup> Opinia CON/2009/93.

<sup>24</sup> Opinia CON/2010/94.

<sup>25</sup> Opinia CON/2016/33.

### **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. Uczestniczenie takie jest niezgodne z Traktatem i Statutem nawet jeżeli nie wiąże się z prawem głosu, ale zakłóca wykonywanie przez taki organ decyzyjny zadań związanych z uczestnictwem w ESBC lub zagraża przestrzeganiu zasad poufności ESBC<sup>26</sup>.

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

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

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

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

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

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

### **Niezależność personalna**

Zawarte w Statucie postanowienie dotyczące stabilności sprawowania urzędu przez członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych jest kolejnym czynnikiem zapewniającym niezależność banku centralnego. Prezesi krajowych banków centralnych są członkami Rady Ogólnej EBC a po przyjęciu euro przez ich

<sup>26</sup> Opinia CON/2014/25 i opinia CON/2015/57.



państwa członkowskie stają się członkami Rady Prezesów. Artykuł 14 ust. 2 Statutu stanowi, że statuty krajowych banków centralnych muszą w szczególności zapewniać co najmniej pięcioletni okres kadencji prezesa. Artykuł ten chroni również przed arbitralną decyzją o odwołaniu prezesa dzięki postanowieniu, że prezes może zostać odwołany ze stanowiska jedynie w przypadku, gdy przestanie spełniać warunki konieczne do wykonywania swoich funkcji lub dopuści się poważnego uchybienia, przy jednoczesnym zapewnieniu możliwości odwołania do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Statuty krajowych banków centralnych muszą być zgodne z tym przepisem, w szczególności w sposób przedstawiony poniżej.

Artykuł 130 Traktatu zabrania rządów krajowym i wszelkim innym organom wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego wypełniających swoje zadania. W szczególności państwa członkowskie nie mogą dążyć do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego poprzez wprowadzanie zmian do ustawodawstwa krajowego, mających wpływ na wysokość ich wynagrodzenia; zmiany takie zasadniczo powinny mieć zastosowanie jedynie do przyszłych powołań<sup>27</sup>.

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

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu statuty krajowych banków centralnych muszą przewidywać co najmniej pięcioletni okres kadencji prezesa. Nie wyklucza to dłuższej kadencji, przy czym dostosowanie statutu nie jest wymagane również w sytuacji, gdy prezes jest powoływany na czas nieokreślony, o ile podstawy jego odwołania są zgodne z art. 14 ust. 2 Statutu. Ustawodawstwo krajowe ustanawiające przymusowy wiek emerytalny powinno zapewniać, aby wiek emerytalny nie zakłócał minimalnego okresu kadencji określonego w art. 14 ust. 2 Statutu; minimalny okres kadencji ma bowiem pierwszeństwo przed mającym zastosowanie do prezesa banku centralnego przymusowym wiekiem emerytalnym<sup>28</sup>. W przypadku nowelizacji statutu krajowego banku centralnego akt prawny wprowadzający zmiany powinien gwarantować stabilność sprawowania urzędu przez prezesa oraz pozostałych członków organów decyzyjnych zaangażowanych w wykonywanie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC<sup>29</sup>.

#### **Podstawy odwołania prezesów**

Statuty krajowych banków centralnych muszą gwarantować niemożność usunięcia prezesa z powodów innych niż wymienione w art. 14 ust. 2 Statutu. Zasada ta ma również zastosowanie do zawieszenia prezesa, które faktycznie oznacza odwołanie<sup>30</sup>. Celem wymogu ustanowionego w art. 14 ust. 2 Statutu jest zapobieganie uznaniowemu odwoływaniu prezesów przez organy państwowe zaangażowane w ich powoływanie, w szczególności rząd lub parlament. Statut krajowego banku centralnego powinien odwoływać się do art. 14 ust. 2 Statutu, wcielać jego postanowienia ze wskazaniem ich źródła, usuwać wszelkie niezgodności z podstawami odwołania określonymi w art. 14 ust. 2 lub też nie

<sup>27</sup> Zobacz np. opinie CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 i CON/2011/106.

<sup>28</sup> Opinia CON/2012/89.

<sup>29</sup> Opinia CON/2018/17.

<sup>30</sup> Opinia CON/2011/9.

wspominać o podstawach odwołania w ogóle, ponieważ art. 14 ust. 2 jest stosowany bezpośrednio. Po wybraniu lub mianowaniu prezes nie może być odwołany z powodów innych niż wymienione w art. 14 ust. 2 Statutu, nawet jeżeli nie objął jeszcze obowiązków.

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

Gdyby te same zasady gwarantujące stabilność sprawowania urzędu i podstawy odwołania prezesów nie miały również zastosowania do innych członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, zagrożona byłaby niezależność personalna<sup>31</sup>. Szereg postanowień Traktatu i Statutu wymaga porównywalnej stabilności sprawowania urzędu. Artykuł 14 ust. 2 Statutu nie ogranicza stabilności sprawowania urzędu do prezesów, natomiast art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu odnoszą się do „członków organów decyzyjnych” krajowych banków centralnych, a nie konkretnie do prezesów. Ma to zastosowanie zwłaszcza w przypadku, gdy prezes jest *primus inter pares* w stosunku do pozostałych członków organu decyzyjnego dysponujących takim samym prawem głosu lub w sytuacji, gdy pozostali członkowie organu decyzyjnego są zaangażowani w wykonywanie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

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

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

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

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

### **Mechanizmy zabezpieczające przed konfliktem interesów**

Niezależność personalna obejmuje również zabezpieczenia mające nie dopuszczać

<sup>31</sup> Najważniejszymi opiniami EBC kształtującymi stanowisko w tym zakresie są: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 i CON/2007/6.

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. niezależność taką gwarantuje jego statut, 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 niewystarczającymi zasobami finansowymi oraz nieadekwatnym poziomem funduszy własnych netto<sup>32</sup> do realizacji 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>33</sup>. Ponadto art. 33 ust. 2 Statutu przewiduje<sup>34</sup>, że w przypadku poniesienia przez EBC strat, które nie mogą być w pełni pokryte z ogólnego funduszu rezerwowego, Rada Prezesów może zadecydować, 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

<sup>32</sup> Opinie CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 i CON/2017/17.

<sup>33</sup> Art. 30 ust. 4 Statutu ma zastosowanie wyłącznie w ramach Eurosystemu.

<sup>34</sup> Art. 33 ust. 2 Statutu ma zastosowanie wyłącznie w ramach Eurosystemu.

z uczestnictwem w ESBC, lecz także własnych zadań krajowych (np. w zakresie nadzoru nad sektorem finansowym, finansowania własnej administracji i działalności operacyjnej, dostarczania awaryjnego wsparcia płynności<sup>35</sup>).

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 zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, jak również na zdolność do realizacji własnych zadań krajowych. Tego rodzaju sytuacja może też podważać wiarygodność polityki pieniężnej Eurosystemu. W związku z powyższym, aby zapewnić zachowanie zasady niezależności finansowej, w razie spadku funduszy własnych netto krajowego banku centralnego poniżej poziomu funduszu statutowego lub do wartości ujemnej dane państwo członkowskie jest zobowiązane dokapitalizować swój bank centralny w rozsądnym terminie, co najmniej do poziomu funduszu statutowego. Jeśli chodzi o EBC, znaczenie tej kwestii zostało już potwierdzone przez Radę, która przyjęła rozporządzenie Rady (WE) nr 1009/2000 z dnia 8 maja 2000 r. dotyczące powiększenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego<sup>36</sup>. Rozporządzenie to umożliwiło Radzie Prezesów EBC podjęcie decyzji o faktycznym powiększeniu kapitału w celu utrzymania podstawy współczynnika kapitał–aktywa na poziomie umożliwiającym prowadzenie działalności EBC<sup>37</sup>. Krajowe banki centralne powinny dysponować możliwościami finansowymi wystarczającymi do odpowiedzi na taką decyzję EBC.

Koncepcja niezależności finansowej powinna zatem być oceniana pod kątem tego, czy jakakolwiek osoba trzecia jest w stanie wywierać bezpośredni lub pośredni wpływ nie tylko na zadania krajowego banku centralnego, lecz również na jego zdolność do wykonywania powierzonego mandatu, zarówno operacyjną – pod względem zasobów ludzkich, jak i finansową – pod względem odpowiednich zasobów finansowych. W tym kontekście szczególnie istotne są aspekty niezależności finansowej przedstawione poniżej<sup>38</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

<sup>35</sup> Opinia CON/2016/55.

<sup>36</sup> Dz.U. L 115 z 16.5.2000, s. 1.

<sup>37</sup> Decyzja EBC/2010/26 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego (Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 53).

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

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

### **Zasady rachunkowości**

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

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

Jeżeli działalność krajowego banku centralnego podlega kontroli państwowego organu kontroli lub innego podobnego organu odpowiedzialnego za kontrolę wykorzystania środków publicznych, zakres tej kontroli powinien być jasno określony przepisami prawa, nie powinien ograniczać działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów krajowego banku centralnego<sup>39</sup> oraz, zgodnie z zasadą niezależności instytucjonalnej, powinien respektować zakaz wydawania instrukcji krajowemu bankowi centralnemu lub jego organom decyzyjnym, a także nie powinien utrudniać realizacji zadań związanych z uczestnictwem krajowego banku centralnego w ESBC<sup>40</sup>. Kontrola państwowa powinna być przeprowadzana w sposób apolityczny, niezależny i profesjonalny<sup>41</sup>.

### **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, jak również zadań krajowych<sup>42</sup>.

Zyski mogą być wpłacane do budżetu państwa dopiero po pokryciu łącznych strat z lat ubiegłych<sup>43</sup> i utworzeniu rezerw finansowych uznanych za konieczne do ochrony realnej wartości kapitału i aktywów krajowego banku centralnego.

<sup>39</sup> W odniesieniu do działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów krajowych banków centralnych – zobacz art. 27 ust. 1 Statutu.

<sup>40</sup> Opinie CON/2011/9, CON/2011/53 i CON/2015/57.

<sup>41</sup> Opinie CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 i CON/2018/17.

<sup>42</sup> Opinia CON/2017/17.

<sup>43</sup> Opinia CON/2009/85 i opinia CON/2017/17.

Niedopuszczalne są tymczasowe lub doraźne środki ustawodawcze równoznaczne z wydawaniem poleceń krajowemu bankowi centralnemu co do sposobu podziału zysku<sup>44</sup>. Analogicznie, zasadę niezależności finansowej naruszałoby opodatkowanie niezrealizowanych zysków kapitałowych krajowego banku centralnego<sup>45</sup>.

Państwo członkowskie nie może narzucać krajowemu bankowi centralnemu obowiązku zmniejszenia kapitału bez wyrażonej a priori zgody organów decyzyjnych tego krajowego banku centralnego, która musi uwzględniać konieczność zachowania przez krajowy bank centralny wystarczających środków potrzebnych do realizacji powierzonych mu – jako członkowi ESBC – zadań wymienionych w art. 127 ust. 2 Traktatu i w Statucie. Z tego samego względu wszelkie zmiany zasad podziału zysku krajowego banku centralnego mogą być inicjowane i podejmowane wyłącznie w porozumieniu z krajowym bankiem centralnym, który jest w stanie najlepiej ocenić wymagany poziom rezerw<sup>46</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 członkowi ESBC do realizacji jego zadań<sup>47</sup>.

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

Większość państw członkowskich sytuuje organy nadzoru finansowego w strukturze krajowego banku centralnego. Takie usytuowanie nie stanowi problemu, jeżeli organy te mają obowiązek stosowania się do niezależnych decyzji krajowego banku centralnego. Jeśli jednak ustawodawstwo przewiduje dla takich organów odrębne procesy decyzyjne, należy zapewnić, by decyzje podejmowane przez te organy nie zagrażały finansom banku centralnego jako całości. W takich przypadkach ustawodawstwo krajowe powinno umożliwiać krajowemu bankowi centralnemu sprawowanie ostatecznej kontroli nad decyzjami organów nadzoru, które mogą wpływać na niezależność banku centralnego, w szczególności na jego niezależność finansową.

### **Autonomia w sprawach kadrowych**

Państwa członkowskie nie mogą ograniczać zdolności krajowych banków centralnych do zatrudniania i zatrzymywania wykwalifikowanego personelu koniecznego do niezależnego wykonywania zadań, które na nie nakłada Traktat i Statut. Krajowy bank centralny nie może też znaleźć się w sytuacji, w której pozbawiony jest kontroli nad personelem, kontrola ta jest ograniczona lub rząd państwa członkowskiego może wpływać na decyzje banku dotyczące personelu<sup>48</sup>. Zmiany przepisów dotyczących wynagrodzeń członków organów decyzyjnych i pracowników krajowych banków centralnych powinny być ustalane w ścisłej i efektywnej współpracy z krajowym bankiem centralnym i z należyтым uwzględnieniem jego stanowiska, tak aby umożliwić krajowemu bankowi

<sup>44</sup> Opinia CON/2009/26 i opinia CON/2013/15.

<sup>45</sup> Opinia CON/2009/59 i opinia CON/2009/63.

<sup>46</sup> Opinia CON/2009/53 i opinia CON/2009/83.

<sup>47</sup> Opinia CON/2009/26 i opinia CON/2012/69.

<sup>48</sup> Opinie CON/2008/9, CON/2008/10 i CON/2012/89.

centralnemu nieprzerwane wykonywanie jego zadań w niezależny sposób<sup>49</sup>. Autonomia w sprawach kadrowych rozciąga się także na kwestie dotyczące emerytur pracowników. Ponadto zmiany prowadzące do obniżenia wynagrodzeń pracowników krajowego banku centralnego nie powinny zakłócać zarządzania jego własnymi środkami finansowymi, w tym funduszami pochodzącymi z obniżenia wypłacanych przez ten krajowy bank centralny wynagrodzeń<sup>50</sup>.

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

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

### **2.2.4 Poufność**

Przewidziany w art. 37 Statutu obowiązek zachowania przez pracowników EBC i krajowych banków centralnych oraz członków ich organów decyzyjnych tajemnicy służbowej może skutkować wprowadzeniem podobnych zapisów w statutach krajowych banków centralnych lub innym ustawodawstwie państw członkowskich. Ponadto pierwszeństwo prawa Unii oraz przepisów przyjętych na jego podstawie oznacza również, że ustawodawstwo krajowe dotyczące dostępu osób trzecich do dokumentów powinno być zgodne z odpowiednimi przepisami prawa Unii, w tym art. 37 Statutu, oraz nie może prowadzić do naruszania zasad poufności ESBC. Dostęp państwowego organu kontroli lub podobnego organu do poufnych informacji i dokumentów krajowego banku centralnego musi być ograniczony do przypadków niezbędnych do wykonywania przez ten organ jego ustawowych zadań i nie może naruszać niezależności oraz zasad poufności ESBC, do przestrzegania których są zobowiązani członkowie organów decyzyjnych krajowego banku centralnego<sup>51</sup>. Krajowy bank centralny powinien zapewnić ochronę przez te organy kontroli 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 uprzywilejowanego dostępu**

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

<sup>49</sup> Najważniejsze opinie to CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 i CON/2014/7.

<sup>50</sup> Opinia CON/2014/38.

<sup>51</sup> Opinia CON/2015/8 i opinia CON/2015/57.

### 2.2.5.1 Zakaz finansowania ze środków banku centralnego

Przewidziany w art. 123 ust. 1 Traktatu zakaz finansowania ze środków banku centralnego zabrania udzielania przez EBC i krajowe banki centralne państw członkowskich pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom, urzędom lub agencjom UE, instytucjom rządowym szczebla centralnego, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym państw członkowskich, jak również bezpośredniego nabywania przez EBC i krajowe banki centralne instrumentów dłużnych od takich podmiotów publicznych. Traktat przewiduje jeden wyjątek od tego zakazu: nie ma on zastosowania w przypadku publicznych instytucji kredytowych, które w ramach utrzymywania rezerw przez banki centralne muszą być traktowane tak samo, jak prywatne instytucje kredytowe (art. 123 ust. 2 Traktatu). Ponadto EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi wymienionych powyżej organów sektora publicznego (art. 21 ust. 2 Statutu). Szczegółowy zakres obowiązywania zakazu finansowania ze środków banku centralnego został doprecyzowany w rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określającym definicje w celu zastosowania zakazów, o których mowa w art. 104 i art. 104b ust. 1 Traktatu<sup>52</sup> – stwierdzającym jednoznacznie, że zakaz obejmuje wszelkie finansowanie zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich.

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

Ogólne stanowisko EBC dotyczące zgodności ustawodawstwa krajowego z opisywanym zakazem zostało sformułowane głównie w opiniach wydawanych przez EBC na wniosek państw członkowskich w odniesieniu do projektów krajowych aktów prawnych, zgodnie z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu<sup>53</sup>.

### Przeniesienie zakazu finansowania ze środków banku centralnego do ustawodawstwa krajowego

Zasadniczo nie ma konieczności przenoszenia art. 123 Traktatu, uzupełnionego rozporządzeniem (WE) nr 3603/93, do ustawodawstwa krajowego, ponieważ oba te

<sup>52</sup> Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 1. Art. 104 i art. 104b(1) Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską to obecnie art. 123 i art. 125 ust. 1 Traktatu.

<sup>53</sup> Zob. raport o konwergencji z 2008 r., s. 23, przypis 13, zawierający listę opinii EIW/EBC kształtujących stanowisko w tej dziedzinie, przyjętych w okresie od maja 1995 r. do marca 2008 r.



akty prawne są stosowane bezpośrednio. Jeśli jednak przepisy ustawodawstwa krajowego odzwierciedlają stosowane bezpośrednio przepisy UE, nie mogą one zawężyć zakresu stosowania zakazu finansowania ze środków banku centralnego ani rozszerzać listy wyjątków przewidzianych w prawie unijnym. Przykładowo, ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie przez krajowy bank centralny zobowiązań finansowych państwa członkowskiego wobec międzynarodowych instytucji finansowych (poza MFW wykonującym funkcje określone w rozporządzeniu (WE) nr 3603/93<sup>54</sup>) lub wobec krajów trzecich, 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. Taka zasada ma również zastosowanie do powierzania krajowemu bankowi centralnemu nowych zadań. W tym celu niezbędne jest dokonanie jednostkowej oceny tego, czy dane zadanie, którego wykonywanie powierza się krajowemu bankowi centralnemu, kwalifikuje się jako zadanie banku centralnego, czy też jako zadanie administracji rządowej, tj. zadanie należące do zakresu obowiązków administracji rządowej. Innymi słowy niezbędne jest wprowadzenie odpowiednich zabezpieczeń uniemożliwiających obchodzenie zakazu finansowania ze środków banku centralnego. Rada Prezesów zatwierdziła kryteria definiowania zakresu zadań sektora publicznego w rozumieniu rozporządzenia (WE) nr 3603/93 lub, innymi słowy, zadań administracji rządowej<sup>55</sup>. Zapewnienie przestrzegania zakazu finansowania ze środków banku centralnego wymaga, aby na wykonywanie całości nowych zadań powierzanych krajowemu bankowi centralnemu przekazywano odpowiednią ilość środków, jeżeli zadanie takie: (a) nie jest zadaniem banku centralnego lub działaniem ułatwiającym wykonywanie zadań banku centralnego; lub (b) jest powiązane z zadaniem administracji rządowej i jest wykonywane w interesie tej administracji.<sup>56</sup> Ważnymi kryteriami kwalifikacji nowych zadań jako zadań administracji rządowej są: (a) ich nietypowy charakter; (b) fakt, iż są one wykonywane w imieniu i wyłącznym interesie administracji rządowej; oraz (c) ich wpływ na instytucjonalną, finansową i personalną niezależność krajowych banków centralnych. W szczególności nowe zadanie może być zakwalifikowane jako zadanie administracji rządowej, jeżeli jego wykonywanie spełnia jeden z następujących warunków: (a) stwarza nierozwiązane w odpowiedni sposób konflikty interesów z obecnymi zadaniami banku centralnego; (b) jest nieproporcjonalne w stosunku do możliwości finansowych lub organizacyjnych krajowego banku centralnego; (c) nie odpowiada strukturze instytucjonalnej krajowego banku centralnego; (d) prowadzi do powstania istotnego ryzyka finansowego; lub (e) naraża członków organów decyzyjnych krajowego banku

<sup>54</sup> Opinie CON/2013/16, CON/2016/21 i CON/2017/4.

<sup>55</sup> Zob. np. opinię CON/2016/54.

<sup>56</sup> Opinie CON/2011/30, CON/2015/36 i CON/2015/46.

centralnego na ryzyko polityczne, które byłoby nieproporcjonalne i mogłoby mieć wpływ na ich niezależność personalną<sup>57</sup>.

Oto niektóre nowe zadania powierzone krajowym bankom centralnym, które EBC uznał za zadania administracji rządowej: (a) zadania dotyczące finansowania funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i uzgodnień finansowych, jak również zadania dotyczące systemów gwarancji depozytów i systemów rekompensat dla inwestorów<sup>58</sup>; (b) zadania dotyczące ustanowienia centralnego rejestru numerów rachunków bankowych<sup>59</sup>; (c) zadania mediatora kredytowego<sup>60</sup>; (d) zadania dotyczące zbierania, przechowywania i przetwarzania danych wykorzystywanych do obliczania transferów składek ubezpieczeniowych<sup>61</sup>; (e) zadania dotyczące ochrony konkurencji na rynku kredytów hipotecznych<sup>62</sup>; (f) zadania dotyczące zapewniania zasobów na rzecz podmiotów niezależnych od krajowego banku centralnego, działających jako rozszerzenie administracji rządowej<sup>63</sup>; oraz (g) zadania organu informacyjnego na potrzeby transgranicznego dochodzenia wierzytelności w sprawach cywilnych i handlowych.<sup>64</sup> Do zadań banku centralnego należeć mogą natomiast między innymi zadania nadzorcze lub z nimi związane, takie jak zadania dotyczące ochrony konkurencji w obszarze usług finansowych<sup>65</sup>, nadzór nad firmami nabywającymi kredyty konsumenckie<sup>66</sup> lub firmami oferującymi leasing finansowy<sup>67</sup>, nadzór nad firmami udzielającymi kredytów konsumenckich i pośrednikami w udzielaniu takich kredytów<sup>68</sup>, nadzór nad administratorami referencyjnych stóp procentowych<sup>69</sup>, zadania nadzorcze zapewniające przestrzeganie prawodawstwa Unii w obszarze usług i produktów inwestycyjnych<sup>70</sup>, zadania dotyczące nadzoru nad schematami płatniczymi<sup>71</sup>, zadania dotyczące stosowania i egzekwowania prawodawstwa Unii w obszarze rachunków płatniczych<sup>72</sup>, zadania administracyjne związane z restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją<sup>73</sup> oraz zadania dotyczące działalności rejestrów kredytowych i zarządzania tymi rejestrami<sup>74</sup>.

---

<sup>57</sup> Zob. np. opinię CON/2015/22.

<sup>58</sup> Zob. również dział zatytułowany „Wsparcie finansowe dla funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i uzgodnień finansowych oraz systemów gwarantowania depozytów i systemów rekompensat dla inwestorów”, gdzie znajdują się przykłady w tym zakresie.

<sup>59</sup> Opinie CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 i CON/2018/4.

<sup>60</sup> Opinia CON/2015/12.

<sup>61</sup> Opinia CON/2016/45.

<sup>62</sup> Opinia CON/2016/54.

<sup>63</sup> Opinia CON/2017/19.

<sup>64</sup> Opinia CON/2017/32.

<sup>65</sup> Opinie CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 i CON/2017/12.

<sup>66</sup> Opinia CON/2015/45.

<sup>67</sup> Opinia CON/2016/31.

<sup>68</sup> Opinie CON/2015/54, CON/2016/34 i CON/2017/3.

<sup>69</sup> Opinia CON/2017/52.

<sup>70</sup> Opinia CON/2018/2 i opinia CON/2018/5.

<sup>71</sup> Opinia CON/2016/38.

<sup>72</sup> Opinia CON/2017/2.

<sup>73</sup> Więcej szczegółów w tym zakresie znajduje się poniżej w dziale „Wsparcie finansowe dla funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i uzgodnień finansowych oraz systemów gwarantowania depozytów i systemów rekompensat dla inwestorów”.

<sup>74</sup> Opinia CON/2016/42.

Ponadto niedozwolone jest też zapewnianie przez krajowy bank centralny finansowania pomostowego umożliwiającego państwu członkowskiemu wypełnienie jego zobowiązań w odniesieniu do gwarancji państwa dotyczących zobowiązań banków<sup>75</sup>. Niezgodny z zakazem finansowania ze środków banku centralnego jest również podział zysków banku centralnego, które nie zostały w pełni zrealizowane, zaksięgowane i poddane audytowi. Niezgodne z tym zakazem jest także wypłacanie, choćby częściowe, kwoty podlegającej wpłacie do budżetu państwa zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami dotyczącymi przeznaczenia zysku krajowego banku centralnego, z kapitału rezerwowego tego banku. Zasady dotyczące przeznaczenia zysków krajowego banku centralnego nie mogą zatem naruszać jego kapitału rezerwowego. Ponadto przeniesienie aktywów krajowego banku centralnego na państwo może odbywać się wyłącznie odpłatnie, według wartości rynkowej, przy czym przeniesienie powinno mieć miejsce jednocześnie z przekazaniem odpłatności<sup>76</sup>.

Podobnie niedozwolone jest zakłócanie wykonywania innych zadań Eurosystemu, takich jak zarządzanie rezerwami walutowymi, poprzez wprowadzanie opodatkowania teoretycznych lub niezrealizowanych zysków kapitałowych, ponieważ stanowiłoby to formę kredytu udzielanego przez bank centralny sektorowi publicznemu w formie zaliczki z tytułu przyszłych i niepewnych zysków<sup>77</sup>.

## Przejęcie zobowiązań sektora publicznego

Ustawodawstwo krajowe, które wymagałoby od krajowego banku centralnego przejęcia zobowiązań niezależnego dotąd organu publicznego wskutek krajowej reorganizacji określonych zadań i funkcji (na przykład w sytuacji przekazania krajowemu bankowi centralnemu określonych zadań nadzorczych uprzednio wykonywanych przez państwowe lub niezależne instytucje lub organy) i jednocześnie nie zwalniałoby całkowicie banku centralnego ze wszelkich zobowiązań finansowych wynikających z wcześniejszej działalności takiego organu, byłoby niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego<sup>78</sup>. Z tych samych powodów niezgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego byłoby ustawodawstwo krajowe nakładające na krajowy bank centralny w szerokim spektrum okoliczności obowiązek uzyskania zgody rządu przed podjęciem działań restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, a jednocześnie nie ograniczające odpowiedzialności krajowego banku centralnego do jego własnych działań administracyjnych<sup>79</sup>. Podobnie niezgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego byłoby ustawodawstwo krajowe nakładające na krajowy

---

<sup>75</sup> Opinia CON/2012/4.

<sup>76</sup> Opinia CON/2011/91 i opinia CON/2011/99.

<sup>77</sup> Opinia CON/2009/59 i opinia CON/2009/63.

<sup>78</sup> Opinia CON/2013/56.

<sup>79</sup> Opinia CON/2015/22.

bank centralny obowiązek wypłaty odszkodowań, o ile oznaczałoby to przejście odpowiedzialności za zobowiązania państwa<sup>80</sup>.

## Wsparcie finansowe dla instytucji kredytowych lub finansowych

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

Ma to w szczególności zastosowanie do wsparcia udzielanego niewypłacalnym instytucjom kredytowym. Jest to uzasadnione tym, że finansując niewypłacalną instytucję kredytową, krajowy bank centralny przejmowałby wykonywanie zadań administracji rządowej<sup>81</sup>. Takie same zastrzeżenia budzi finansowanie przez Eurosystem instytucji kredytowej, która została poddana rekapitalizacji w celu przywrócenia wypłacalności, poprzez plasowanie bezpośrednio instrumentów dłużnych emitowanych przez państwo w sytuacji, gdzie nie istnieją alternatywne rynkowe źródła finansowania (zwanymi dalej „obligacjami rekapitalizacyjnymi”), i gdzie obligacje takie mają być wykorzystane jako zabezpieczenie. W takim przypadku przeprowadzanej przez państwo rekapitalizacji instytucji kredytowej w drodze plasowania bezpośrednio obligacji rekapitalizacyjnych późniejsze wykorzystanie takich obligacji jako zabezpieczenia w operacjach płynnościowych banku centralnego budzi zastrzeżenia dotyczące zakazu finansowania ze środków banku centralnego<sup>82</sup>. Awaryjne wsparcie płynności udzielane przez krajowy bank centralny niezależnie i na zasadzie pełnej uznaniowości wypłacalnym instytucjom kredytowym za zabezpieczeniem w formie gwarancji państwa musi spełniać następujące kryteria: i) należy zagwarantować, aby kredyt udzielany przez krajowy bank centralny był możliwie krótkoterminowy; ii) musi istnieć zagrożenie stabilności systemu; iii) nie może być wątpliwości co do ważności prawnej oraz wykonalności gwarancji państwa zgodnie z mającym zastosowanie prawem krajowym oraz iv) nie może być wątpliwości co do ekonomicznej adekwatności gwarancji państwa, przy czym gwarancja ta powinna obejmować zarówno kwotę główną kredytu, jak i odsetki<sup>83</sup>.

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

---

<sup>80</sup> Opinia CON/2017/16 i opinia CON/2017/41.

<sup>81</sup> Opinia CON/2013/5.

<sup>82</sup> Opinia CON/2012/50, CON/2012/64 i CON/2012/71.

<sup>83</sup> Opinia CON/2012/4, przypis 42 odsyłający do dalszych opinii omawiających te zagadnienia. Zob. także opinie CON/2016/55 oraz CON/2017/1.

## Wsparcie finansowe dla funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i uzgodnień finansowych oraz systemów gwarantowania depozytów i systemów rekompensat dla inwestorów

Jakkolwiek zadania administracyjne dotyczące restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji uważa się generalnie za odnoszące się do zadań, o których mowa w art. 127 ust. 5 Traktatu, to jednak finansowanie funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i uzgodnień finansowych jest niezgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego<sup>84</sup>. Jeżeli dany krajowy bank centralny jest organem ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, nie powinien on w żadnym razie przyjmować lub finansować zobowiązań instytucji pomostowej lub podmiotu zarządzającego aktywami<sup>85</sup>. Mając to na uwadze, prawo krajowe powinno precyzować, że krajowy bank centralny nie przyjmuje ani nie finansuje zobowiązań takich podmiotów<sup>86</sup>.

Dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów<sup>87</sup> oraz dyrektywa w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów<sup>88</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<sup>89</sup>. W związku z tym należy rozważyć uwzględnienie w prawie krajowym odniesienia do art. 123 Traktatu. Podejmując decyzję o udzieleniu kredytu według własnego uznania krajowy bank centralny musi zapewnić, aby sytuacja taka de facto nie oznaczała przejęcia zadań administracji rządowej<sup>90</sup>. W szczególności wsparcie banku centralnego dla systemu gwarantowania depozytów nie może sprowadzać się do systematycznej operacji prefinansowania<sup>91</sup>.

---

<sup>84</sup> Opinia CON/2015/22 i opinia CON/2016/28.

<sup>85</sup> Opinie CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 i CON/2015/22.

<sup>86</sup> Opinie CON/2015/33, CON/2015/35 i CON/2016/60.

<sup>87</sup> Motyw 27 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 149).

<sup>88</sup> Motyw 23 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 97/9/WE z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (Dz.U. L 84 z 26.3.1997, s. 22).

<sup>89</sup> Opinia CON/2015/40 i opinia CON/2016/60.

<sup>90</sup> Opinia CON/2011/83 i opinia CON/2015/52.

<sup>91</sup> Opinia CON/2011/84.

## Funkcja agenta skarbowego

Artykuł 21 ust. 2 Statutu stanowi, że „EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi” na rzecz „instytucji, organów, urzędów lub agencji Unii, instytucji rządowych szczebla centralnego, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych oraz innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państw członkowskich”. Artykuł 21 ust. 2 Statutu ma na celu – po przekazaniu Eurosystemowi kompetencji w zakresie polityki pieniężnej – umożliwienie krajowym bankom centralnym dalszego wykonywania usług agenta skarbowego, tradycyjnie świadczonych na rzecz instytucji rządowych i innych podmiotów publicznych, bez naruszania zakazu finansowania ze środków banku centralnego. Ponadto rozporządzenie (WE) nr 3603/93 ustanawia kilka jednoznacznie i wąsko zdefiniowanych wyjątków od zakazu finansowania ze środków banku centralnego, dotyczących funkcji agenta fiskalnego: i) udzielanie sektorowi publicznemu kredytu w ciągu dnia jest dopuszczalne, o ile jest on ograniczony do jednego dnia, bez możliwości przedłużenia<sup>92</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 чеki jeszcze niezainkasowane są czymś wyjątkowym, opiewającym na niewielkie sumy i w krótkim okresie uśredniają się<sup>93</sup>; oraz iii) przechowywanie monet wyemitowanych przez sektor publiczny i zapisanych na dobro sektora publicznego jest dopuszczalne, gdy liczba tych aktywów pozostaje na poziomie poniżej 10% monet znajdujących się w obiegu<sup>94</sup>.

Ustawodawstwo krajowe dotyczące funkcji agenta skarbowego winno być zasadniczo zgodne z prawem UE, a w szczególności winno być zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego<sup>95</sup>. Biorąc pod uwagę, że art. 21 ust. 2 Statutu wyraźnie uznaje świadczenie usług agenta skarbowego za uzasadnioną funkcję tradycyjnie wykonywaną przez krajowe banki centralne, świadczenie przez banki centralne usług agenta skarbowego jest zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, pod warunkiem że usługi te nie wykraczają poza zakres funkcji agenta skarbowego i nie stanowią finansowania przez bank centralny zobowiązań sektora publicznego wobec podmiotów trzecich lub kredytowania przez bank centralny sektora publicznego w sposób przekraczający wąsko zdefiniowane odstępstwa określone w rozporządzeniu (WE) nr 3603/93<sup>96</sup>. Ustawodawstwo krajowe, które umożliwi krajowemu bankowi centralnemu przyjmowanie depozytów instytucji rządowych i obsługę ich rachunków, nie pozostaje w sprzeczności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, o ile takie zapisy nie dają możliwości udzielania kredytu, w tym jednodniowego przekroczenia stanu konta. Jednakże kwestia zgodności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego pojawiłaby się na przykład, gdyby ustawodawstwo krajowe zezwalało na

<sup>92</sup> Zob. art. 4 rozporządzenia (WE) nr 3603/93 oraz opinię CON/2013/2.

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

<sup>94</sup> Zob. art. 6 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

<sup>95</sup> Opinia CON/2013/3.

<sup>96</sup> Opinie CON/2009/23, CON/2009/67 i CON/2012/9.

oprocentowanie depozytów lub sald bieżących powyżej stawek rynkowych, a nie w wysokości tych stawek lub poniżej nich. Oprocentowanie wyższe niż stawka rynkowa stanowi w istocie kredyt, co jest niezgodne z celem zakazu finansowania ze środków banku centralnego i mogłoby podważyć cel wprowadzenia tego zakazu. Ważne jest, aby oprocentowanie konta odzwierciedlało parametry rynkowe, a szczególnie aby skorelować oprocentowanie depozytów z ich terminem zapadalności<sup>97</sup>. Ponadto nieodpłatne świadczenie przez krajowy bank centralny usług agenta skarbowego nie budzi obaw co do finansowania ze środków banku centralnego, o ile są to podstawowe usługi agenta skarbowego<sup>98</sup>.

### 2.2.5.2 Zakaz uprzywilejowanego dostępu

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

Zgodnie z art. 1 ust. 1 rozporządzenia Rady (WE) nr 3604/93<sup>99</sup> przez uprzywilejowany dostęp należy rozumieć każdą ustawę, rozporządzenie lub inny wiążący akt prawny przyjęty w wykonywaniu władzy publicznej, który:

a) zobowiązuje instytucje finansowe do nabywania lub przechowywania pasywów instytucji lub organów Unii, rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych przedsiębiorstw państw członkowskich, lub b) przyznaje ulgi podatkowe, które mogą przynosić korzyść jedynie instytucjom finansowym, lub udogodnienia finansowe, które nie są zgodne z zasadami gospodarki rynkowej, aby zachęcić te instytucje do nabywania lub przechowywania takich pasywów.

Jako instytucje publiczne krajowe banki centralne nie mogą przyznawać uprzywilejowanego dostępu do instytucji finansowych sektorowi publicznemu, chyba że wynika to ze względów o charakterze ostrożnościowym. Ponadto wprowadzane przez krajowe banki centralne zasady dotyczące dopuszczania przez bank centralny wykorzystania instrumentów dłużnych w swoich operacjach, w tym jako zabezpieczeń, nie mogą być stosowane jako środki obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu<sup>100</sup>. Ustawodawstwo państw członkowskich w tej dziedzinie nie może ustanawiać takiego uprzywilejowanego dostępu.

Artykuł 2 rozporządzenia (WE) nr 3604/93 definiuje „względny o charakterze ostrożnościowym” jako te, które są podstawą krajowych przepisów ustawowych, wykonawczych lub administracyjnych działań opartych na prawie Unii lub zgodnych

<sup>97</sup> Zob. m.in. opinie CON/2010/54, CON/2010/55 i CON/2013/62.

<sup>98</sup> Opinia CON/2012/9.

<sup>99</sup> Rozporządzenie Rady (WE) nr 3604/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określające definicje do celów stosowania zakazu uprzywilejowanego dostępu wymienionego w art. 104a Traktatu [ustanawiającego Wspólnotę Europejską] (Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 4). Art. 104a został zastąpiony art. 124 Traktatu.

<sup>100</sup> Zob. art. 3 ust. 2 oraz motyw 10 rozporządzenia (WE) nr 3604/93.

z nim, które przeznaczone są do wspierania rzetelności instytucji finansowych tak, aby wzmocnić stabilność systemu finansowego jako całości oraz ochronę klientów tych instytucji. Względy o charakterze ostrożnościowym służą zapewnieniu wypłacalności banków w stosunku do ich deponentów<sup>101</sup>. W obszarze nadzoru ostrożnościowego prawo wtórne Unii ustanowiło szereg wymogów zapewniających rzetelność instytucji kredytowych<sup>102</sup>. „Instytucja kredytowa” zdefiniowana została jako przedsiębiorstwo, którego działalność polega na przyjmowaniu depozytów lub innych funduszy podlegających zwrotowi od klientów oraz na udzielaniu kredytów na swój własny rachunek<sup>103</sup>. Instytucje kredytowe są również często określane jako banki, a świadczenie przez nie usług wymaga zezwolenia wydanego przez właściwy organ państwa członkowskiego<sup>104</sup>.

Chociaż rezerwy obowiązkowe można uważać za część wymogów ostrożnościowych, są one częścią działalności krajowych banków centralnych i są wykorzystywane jako narzędzie polityki pieniężnej w większości gospodarek, w tym w strefie euro<sup>105</sup>. W tym zakresie punkt 2 załącznika I do wytycznych EBC/2014/60<sup>106</sup> przewiduje, że system rezerw obowiązkowych Eurosystemu ma na celu przede wszystkim stabilizację stóp procentowych na rynku pieniężnym oraz stworzenie (lub pogłębienie) strukturalnego niedoboru płynności<sup>107</sup>. EBC wymaga, aby instytucje kredytowe mające siedzibę w strefie euro utrzymywały rezerwy obowiązkowe (w formie depozytów) na rachunkach w krajowych bankach centralnych<sup>108</sup>.

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

<sup>101</sup> Opinia rzecznika generalnego Elmera w sprawie C-222/95 Parodi przeciwko Banque H. Albert de Bary, ECLI:EU:C:1997:345, pkt 24.

<sup>102</sup> Zob. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1) oraz dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywę 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338).

<sup>103</sup> Zob. art. 4 pkt 1 ppkt 1 rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

<sup>104</sup> Zob. art. 8 dyrektywy 2013/36/UE.

<sup>105</sup> Potwierdza to art. 3 ust. 2 oraz motyw 9 rozporządzenia (WE) nr 3604/93.

<sup>106</sup> Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/510 z dnia 19 grudnia 2014 r. w sprawie implementacji ram prawnych polityki pieniężnej Eurosystemu (Wytyczne w sprawie dokumentacji ogólnej) (EBC/2014/60) (Dz.U. L 91 z 2.4.2015, s. 3).

<sup>107</sup> Wyższy wymóg dotyczący rezerw oznacza mniej środków dostępnych na udzielania pożyczek, co spowoduje obniżenie podaży pieniądza.

<sup>108</sup> Zobacz: art. 19 Statutu; rozporządzenie Rady (WE) NR 2531/98 z dnia 23 listopada 1998 r. dotyczące stosowania stóp rezerw obowiązkowych przez Europejski Bank Centralny (Dz.U. L 318 z 27.11.1998, s. 1); rozporządzenie (WE) Europejskiego Banku Centralnego nr 1745/2003 z dnia 12 września 2003 r. dotyczące stosowania rezerw obowiązkowych (EBC/2003/9) (Dz.U. L 250 z 2.10.2003, s. 10); oraz rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego (UE) nr 1071/2013 z dnia 24 września 2013 r. dotyczące bilansu sektora monetarnych instytucji finansowych (EBC/2013/33) (Dz.U. L 297 z 7.11.2013, s. 1).



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>109</sup>. Zgodnie z tą zasadą rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 z dnia 3 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia euro<sup>110</sup> stwierdza jasno, że nazwa wspólnej waluty musi być taka sama we wszystkich językach urzędowych UE, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów. Tak więc Traktaty wymagają jednolitej pisowni słowa „euro” w mianowniku liczby pojedynczej w całym ustawodawstwie UE i całym ustawodawstwie krajowym, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów.

Mając na uwadze wyłączną kompetencję UE do ustalania nazwy wspólnej waluty, wszelkie odstępstwa od tej zasady są niezgodne z Traktatami i powinny zostać wyeliminowane<sup>111</sup>. Powyższa zasada dotyczy całości ustawodawstwa krajowego, ale ocena w rozdziale dotyczącym badanego kraju koncentruje się na statutach krajowych banków centralnych oraz przepisach prawnych dotyczących przyjęcia euro.

## 2.2.7 Integracja prawna krajowych banków centralnych z Eurosystemem

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

<sup>109</sup> „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”.

<sup>110</sup> Dz.U. L 139 z 11.5.1998, s. 1.

<sup>111</sup> Opinia CON/2012/87.

w momencie rzeczywistej pełnej integracji, tj. w dniu, w którym państwo członkowskie objęte derogacją przyjmuje euro.

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

### 2.2.7.1 Cele polityki gospodarczej

Pełna integracja krajowego banku centralnego z Eurosystemem wymaga, aby statutowe cele banku były zgodne z celami ESBC określonymi w art. 2 Statutu. Oznacza to m.in., że cele statutowe uwzględniające specyfikę krajową – na przykład postanowienia nakładające obowiązek prowadzenia polityki pieniężnej w ramach ogólnej polityki gospodarczej danego państwa członkowskiego – powinny zostać odpowiednio dostosowane. Ponadto cele dodatkowe krajowego banku centralnego muszą być zgodne i nie mogą naruszać obowiązku wspierania ogólnych polityk gospodarczych w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii ustanowionych w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej, który to cel sam w sobie nie może naruszać utrzymywania stabilności cen<sup>112</sup>.

### 2.2.7.2 Zadania

Zadania banku centralnego państwa członkowskiego, które przyjęło euro, są określane głównie przez Traktat i Statut, z uwagi na status krajowego banku centralnego jako integralnej części Eurosystemu. W celu zapewnienia zgodności z art. 131 Traktatu należy zatem zawarte w statutach krajowych banków centralnych postanowienia dotyczące zadań porównać z odpowiednimi zapisami Traktatu i Statutu, a wszelkie niezgodności usunąć<sup>113</sup>. Dotyczy to każdego przepisu, który po przyjęciu euro i integracji z Eurosystemem utrudniałby realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, a w szczególności przepisów, które nie uwzględniają uprawnień ESBC określonych w rozdziale IV Statutu.

Wszystkie przepisy prawa krajowego dotyczące polityki pieniężnej powinny uznawać, że polityka pieniężna UE to zadanie, które ma być realizowane przez Eurosystem<sup>114</sup>. Statut krajowego banku centralnego może zawierać postanowienia

<sup>112</sup> Opinia CON/2010/30 i opinia CON/2010/48.

<sup>113</sup> Zob. w szczególności art. 127 i 128 Traktatu oraz art. 3 do 6 i art. 16 Statutu.

<sup>114</sup> Pierwsze tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

dotyczące instrumentów polityki pieniężnej. Postanowienia takie powinny być podobne do postanowień zawartych w Traktacie i Statucie, a wszelkie niezgodności powinny zostać usunięte w celu zapewnienia zgodności z art. 131 Traktatu.

Monitorowanie sytuacji budżetowej jest jednym z zadań wykonywanych przez EBC regularnie w celu właściwej oceny decyzji podejmowanych na potrzeby polityki pieniężnej. Krajowe banki centralne mogą również przedstawiać swoje stanowisko w zakresie rozwoju sytuacji budżetowej, opierając się na prowadzonym przez siebie monitorowaniu tych kwestii oraz niezależności prezentowanych poglądów, mając na uwadze przyczynianie się do właściwego funkcjonowania europejskiej unii walutowej. Monitorowanie sytuacji budżetowej przez krajowe banki centralne na potrzeby polityki pieniężnej powinno opierać się na pełnym dostępie do wszelkich właściwych danych o finansach publicznych. W związku z tym krajowe banki centralne powinny otrzymać bezwarunkowy, szybki i zautomatyzowany dostęp do wszelkich danych statystycznych dotyczących finansów publicznych. Działalność krajowych banków centralnych nie powinna jednak wykraczać poza działania w zakresie monitorowania, które wynikają z wypełniania przez nie zadań w zakresie polityki pieniężnej lub są z tymi zadaniami bezpośrednio bądź pośrednio powiązane<sup>115</sup>. Przyznanie krajowym bankom centralnym formalnego mandatu do oceny prognoz i sytuacji budżetowej zakłada pełnienie przez te banki funkcji w zakresie określania zasad polityki budżetowej (oraz odpowiedzialność za tę politykę), co może negatywnie wpłynąć na wypełnianie zadań dotyczących polityki pieniężnej Eurosystemu i niezależność krajowych banków centralnych<sup>116</sup>.

W kontekście krajowych inicjatyw ustawodawczych związanych z kryzysem na rynkach finansowych EBC podkreśla, że należy unikać zakłóceń w krajowych segmentach rynku pieniężnego strefy euro, ponieważ może to utrudniać realizację wspólnej polityki pieniężnej. Dotyczy to w szczególności udzielania gwarancji państwowych na depozyty międzybankowe<sup>117</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 zasad 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>118</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

---

<sup>115</sup> Opinie CON/2012/105, CON/2013/90 i CON/2013/91.

<sup>116</sup> Np. krajowe przepisy przenoszące dyrektywę Rady 2011/85/UE z 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 41). Opinia CON/2013/90 i opinia CON/2013/91.

<sup>117</sup> Opinie CON/2009/99, CON/2011/79 i CON/2017/1.

<sup>118</sup> Opinia CON/2010/8.

(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>119</sup>.

Jeżeli chodzi o zarządzanie rezerwami walutowymi<sup>120</sup>, państwo członkowskie, które przyjęło euro, ale nie przekazało oficjalnych rezerw walutowych<sup>121</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.

W zakresie danych statystycznych, mimo iż rozporządzenia przyjmowane na mocy art. 34 ust. 1 Statutu nie przyznają praw ani nie nakładają obowiązków na państwa członkowskie, które nie przyjęły euro, art. 5 Statutu, który odnosi się do zbierania informacji statystycznych, stosuje się do wszystkich państw członkowskich, bez względu na to, czy przyjęły one euro. W związku z powyższym państwa członkowskie, których walutą nie jest euro, mają obowiązek przyjęcia i wdrożenia na poziomie krajowym wszelkich środków uznanych przez nie za właściwe w celu zbierania informacji statystycznych potrzebnych do wypełniania wymogów EBC w zakresie sprawozdawczości statystycznej oraz w celu przeprowadzenia terminowych przygotowań w dziedzinie statystyki umożliwiających uzyskanie przez nie statusu państw członkowskich, których walutą jest euro<sup>122</sup>. Ustawodawstwo krajowe określające zasady współpracy pomiędzy krajowymi bankami centralnymi a krajowymi urzędami statystycznymi powinno gwarantować niezależność krajowych banków centralnych w wykonywaniu ich zadań dotyczących ram statystycznych ESBC.<sup>123</sup>

---

<sup>119</sup> Opinia CON/2008/34.

<sup>120</sup> Trzecie tiret art. 127 ust. 2 Traktatu.

<sup>121</sup> Z wyjątkiem walutowych kapitałów obrotowych, które państwa członkowskie mogą utrzymywać zgodnie z art. 127 ust. 3 Traktatu.

<sup>122</sup> Opinia CON/2013/88.

<sup>123</sup> Opinia CON/2015/24 i opinia CON/2015/5.

### 2.2.7.3 Przepisy finansowe

Postanowienia finansowe zawarte w Statucie obejmują przepisy dotyczące sprawozdań finansowych<sup>124</sup>, audytu<sup>125</sup>, subskrypcji kapitału<sup>126</sup>, przekazywania rezerw walutowych<sup>127</sup> oraz podziału dochodów pieniężnych<sup>128</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 centralnemu. W momencie przyjęcia euro przez państwo członkowskie jego ustawodawstwo krajowe musi jednak uwzględniać fakt, że odpowiedzialność za politykę kursową strefy euro została przeniesiona na poziom UE, zgodnie z art. 138 i art. 219 Traktatu.

### 2.2.7.5 Współpraca międzynarodowa

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

### 2.2.7.6 Inne obszary

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).

---

<sup>124</sup> Art. 26 Statutu.

<sup>125</sup> Art. 27 Statutu.

<sup>126</sup> Art. 28 Statutu.

<sup>127</sup> Art. 30 Statutu.

<sup>128</sup> Art. 32 Statutu.

## 3 Stan konwergencji gospodarczej

Ta część raportu przedstawia analizę przekrojową. Nie ujęto tu niektórych czynników istotnych dla ogólnej oceny, które omówiono w częściach 4 i 5 (z części 5 na polski przetłumaczono jedynie rozdział 5.5).

**Od czasu wydania przez EBC raportu o konwergencji z 2016 r. dokonał się pewien postęp w spełnianiu kryteriów konwergencji (zob. tabela 3.1).**

Zmniejszył się rozrzut stóp inflacji, ale w dwóch z siedmiu omawianych krajów przekracza ona wartość referencyjną, podczas gdy w 2016 r. było tak w jednym kraju. W czterech z siedmiu omawianych krajów różnica w poziomie długoterminowych stóp procentowych w stosunku do strefy euro w dalszym ciągu malała, ale dwa kraje przekraczają wartość referencyjną; w 2016 r. jej nie przekraczała. Żaden z badanych krajów nie uczestniczy w mechanizmie kursowym ERM II, a kursy części walut wobec euro w ostatnich latach mocno się wahały. Większość badanych krajów poczyniła postępy w zmniejszaniu nierównowagi fiskalnej.

**Tabela 3.1**

Zestawienie wskaźników konwergencji gospodarczej

		Stabilność cen	Budżety centralne i projekcje			Kurs walutowy		Długoterminowa stopa procentowa <sup>6)</sup>
		Inflacja HICP <sup>1)</sup>	Istnienie nadmiernego deficytu <sup>2), 3)</sup>	Nadwyżka (+) / deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych <sup>4)</sup>	Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych <sup>4)</sup>	Udział waluty w ERM II <sup>3)</sup>	Kurs walutowy wobec euro <sup>3), 5)</sup>	
Bułgaria	2016	-1,3	Nie	0,2	29,0	Nie	0,0	2,3
	2017	1,2	Nie	0,9	25,4	Nie	0,0	1,6
	2018	1,4	Nie	0,6	23,3	Nie	0,0	1,4
Czechy	2016	0,6	Nie	0,7	36,8	Nie	0,9	0,4
	2017	2,4	Nie	1,6	34,6	Nie	2,6	1,0
	2018	2,2	Nie	1,4	32,7	Nie	3,5	1,3
Chorwacja	2016	-0,6	Tak	-0,9	80,6	Nie	1,1	3,5
	2017	1,3	Tak	0,8	78,0	Nie	0,9	2,8
	2018	1,3	Nie	0,7	73,7	Nie	0,4	2,6
Węgry	2016	0,4	Nie	-1,7	76,0	Nie	-0,5	3,1
	2017	2,4	Nie	-2,0	73,6	Nie	0,7	3,0
	2018	2,2	Nie	-2,4	73,3	Nie	-0,7	2,7
Polska	2016	-0,2	Nie	-2,3	54,2	Nie	-4,3	3,0
	2017	1,6	Nie	-1,7	50,6	Nie	2,4	3,4
	2018	1,4	Nie	-1,4	49,6	Nie	1,7	3,3
Rumunia	2016	-1,1	Nie	-3,0	37,4	Nie	-1,0	3,3
	2017	1,1	Nie	-2,9	35,0	Nie	-1,7	4,0
	2018	1,9	Nie	-3,4	35,3	Nie	-1,9	4,1
Szwecja	2016	1,1	Nie	1,2	42,1	Nie	-1,2	0,5
	2017	1,9	Nie	1,3	40,6	Nie	-1,8	0,7
	2018	1,9	Nie	0,8	38,0	Nie	-4,6	0,7
Wartość referencyjna <sup>7)</sup>		1,9		-3,0	60,0			3,2

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat, Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych) i Europejski System Banków Centralnych.

1) Średnioroczna zmiana procentowa. Dane dla 2018 r. dotyczą okresu od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r.

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

3) Dane dla 2018 r. dotyczą okresu do daty granicznej dla danych statystycznych, czyli do 3 maja 2018 r.

4) Jako procent PKB. Dane dla 2018 r. pochodzą z prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r.

5) Średnioroczna zmiana procentowa. Liczba dodatnia (ujemna) oznacza aprecjacje (deprecjacje) waluty wobec euro.

6) Średnioroczna stopa procentowa. Dane dla 2018 r. dotyczą okresu od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r.

7) Wartości referencyjne dla inflacji HICP i długoterminowych stóp procentowych dotyczą okresu od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. Wartości referencyjne dla salda i zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych zostały określone w art. 126 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i odnośnym Protokole (nr 12) w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu.

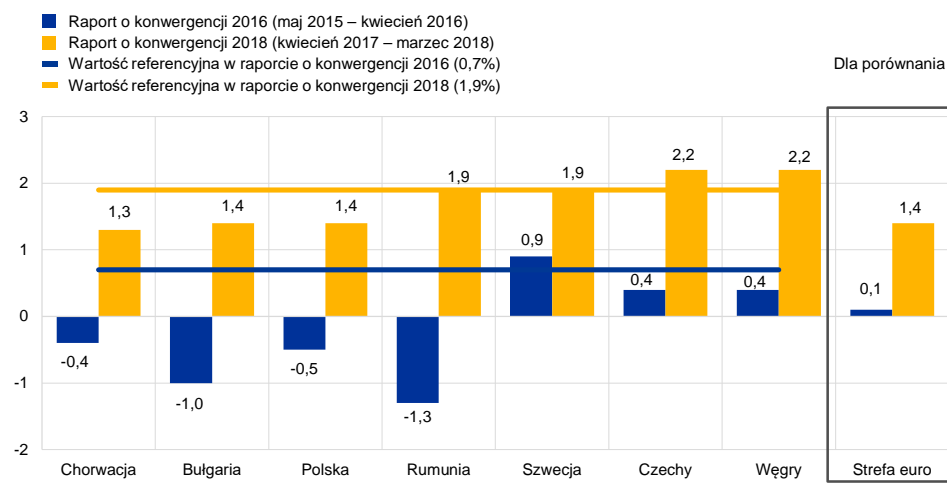
**Od czasu publikacji ostatniego raportu o konwergencji otoczenie gospodarcze znacznie się poprawiło.** Pod wpływem wysokiego spożycia prywatnego i wzrostu inwestycji, jaki nastąpił w większości państw członkowskich UE, aktywność gospodarcza w omawianych krajach była mocna i powszechna. Wynikało to przede wszystkim z dobrej sytuacji w dziedzinie zatrudnienia, dynamicznego wzrostu wynagrodzeń, łagodnej polityki pieniężnej oraz – w części krajów – łagodnej polityki fiskalnej, a także korzystnego rozwoju sytuacji w gospodarce światowej. Wynikiem umocnienia się aktywności gospodarczej była znaczna poprawa sytuacji na rynku pracy we wszystkich badanych krajach. W niektórych rynek ten już się zacieśnia, natomiast w Chorwacji stopa bezrobocia jest w dalszym ciągu stosunkowo wysoka. Wszystkie kraje poczyniły dalsze postępy w korygowaniu nierównowagi zewnętrznej i zmniejszaniu zależności od finansowania zewnętrznego, zwłaszcza w sektorze bankowym. Dzięki temu zwiększyła się odporność gospodarcza większości analizowanych krajów. Niemniej w części z nich wciąż występuje znaczna podatność na różnego rodzaju zagrożenia, która – jeśli nie zostanie odpowiednio wyeliminowana – może w długim okresie spowolnić proces konwergencji.

**Jeśli chodzi o kryterium stabilności cen, w dwóch spośród siedmiu krajów analizowanych w niniejszym raporcie średnia 12-miesięczna stopa inflacji była wyższa od wartości referencyjnej, wynoszącej 1,9% (zob. wykres 3.1).**

W Czechach i na Węgrzech stopa inflacji była wyższa od wartości referencyjnej, w Rumunii i Szwecji – równa tej wartości, w Bułgarii i Polsce – niższa od niej, a w Chorwacji – znacznie niższa. W raporcie o konwergencji z 2016 r. jedynym krajem, w którym stopa inflacji była wyższa od wartości referencyjnej (wynoszącej wówczas 0,7%), była Szwecja.

**Wykres 3.1**  
Inflacja HICP

(średnioroczne zmiany procentowe)



Źródło: Eurostat.

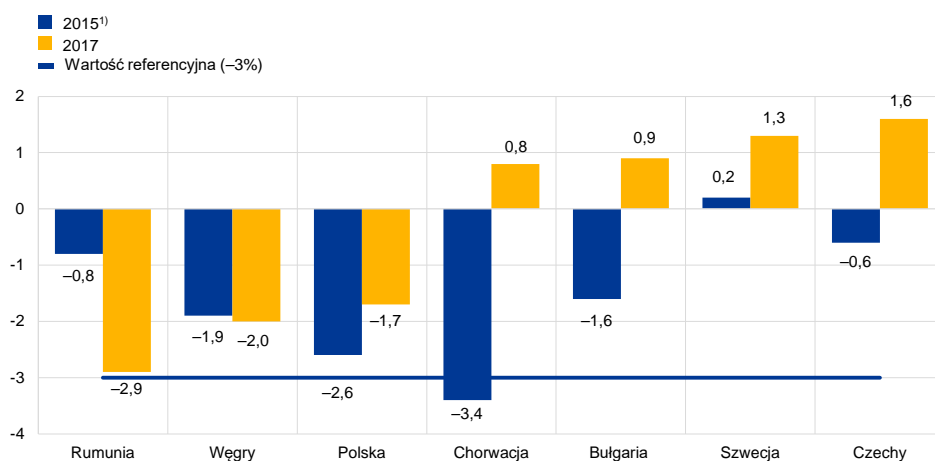
**Na dzień publikacji niniejszego raportu żaden z analizowanych krajów nie jest objęty procedurą dotyczącą nadmiernego deficytu; w czasie publikacji poprzedniego raportu była nią objęta Chorwacja.** Wszystkie badane kraje spełniają kryterium deficytu. Jedynie w Chorwacji i na Węgrzech wskaźniki

zadłużenia przekraczają próg 60% PKB, ale wykazują wystarczający trend spadkowy i zbliżają się do wartości progowej w zadowalającym tempie, w związku z czym można uznać, że spełniają wymogi paktu stabilności i wzrostu. W czerwcu 2017 r. została uchylona procedura nadmiernego deficytu wobec Chorwacji, wszczęta w styczniu 2014 r. W Rumunii deficyt budżetowy ogółem w 2017 r. prawie sięgał 3-procentowej wartości referencyjnej, natomiast pozostałe analizowane kraje wykazywały deficyt znacznie mniejszy od wartości progowej lub nadwyżkę (zob. wykres 3.2 a). Podobnie jak w raporcie o konwergencji z 2016 r. jedynymi krajami, w których w 2017 r. wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB przekraczał 60-procentową wartość referencyjną, były Chorwacja i Węgry. W obu krajach wskaźnik ten zmniejszył się w porównaniu z rokiem 2015. W 2017 r. w Polsce wynosił nieco ponad 50%, w Czechach, Rumunii i Szwecji – ponad 30%, w Bułgarii natomiast – ponad 20% (zob. wykres 3.2 b).

### Wykres 3.2 a

#### Nadwyżka (+) lub deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych

(proc. PKB)



Źródło: Eurostat.

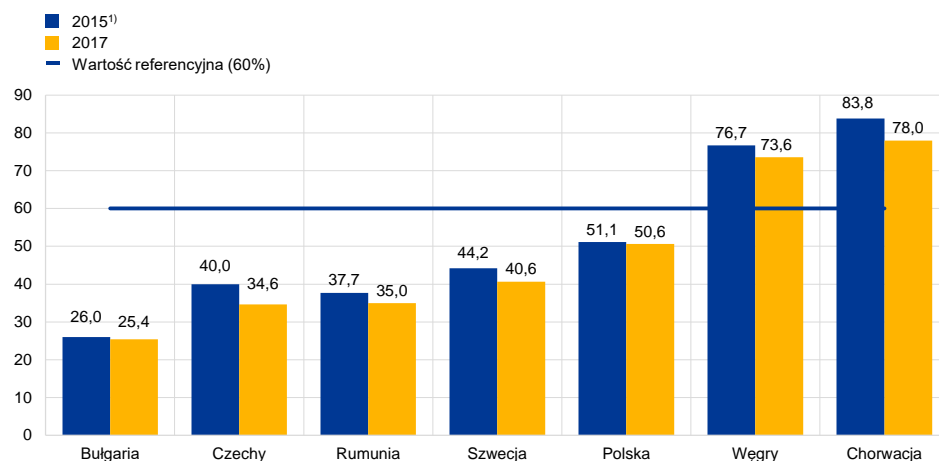
1) Od czasu publikacji raportu o konwergencji z roku 2016 dane zostały nieznacznie zrewidowane.



### Wykres 3.2 b

#### Zadłużenie brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych

(proc. PKB)



Źródło: Eurostat.

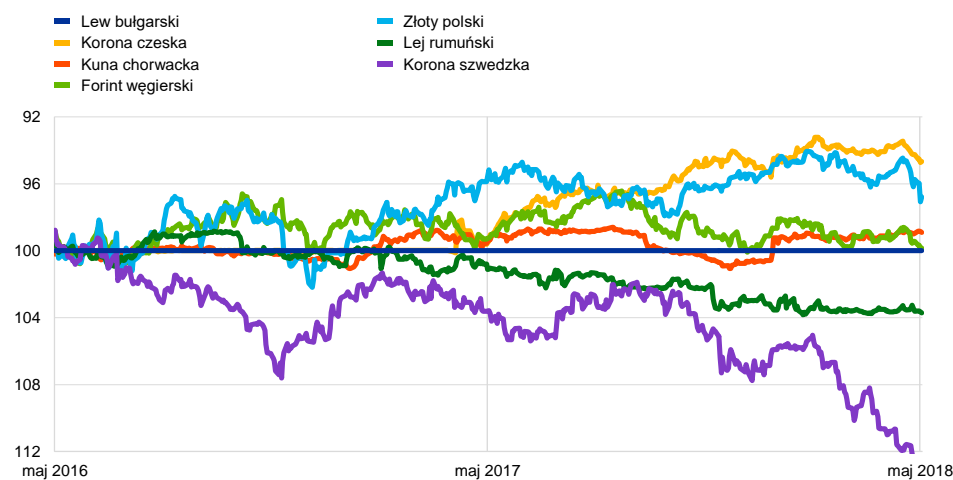
1) Od czasu publikacji raportu o konwergencji z roku 2016 dane zostały nieznacznie zrewidowane.

**Jeśli chodzi o kryterium kursu walutowego, żaden z badanych krajów nie uczestniczy w ERM II.** W większości z nich kurs walutowy w dwuletnim okresie referencyjnym wykazywał stosunkowo dużą zmienność. Wyjątkami były Bułgaria, której waluta jest powiązana z euro w systemie izby walutowej, oraz Chorwacja, gdzie obowiązuje kurs płynny ściśle kierowany. Złoty polski, korona czeska i – w mniejszym stopniu – forint węgierski w okresie referencyjnym umocniły się w stosunku do euro, zaś lej rumuński i korona szwedzka uległy deprecjacji (zob. wykres 3.3).

### Wykres 3.3

#### Dwustronne kursy walutowe wobec euro

(indeks: średnia za maj 2016 = 100; dane dzienne; 4 maja 2016 – 3 maja 2018)



Źródło: EBC.

Uwaga: Przesunięcie kursu w górę (w dół) oznacza aprecjację (deprecjację) waluty krajowej.

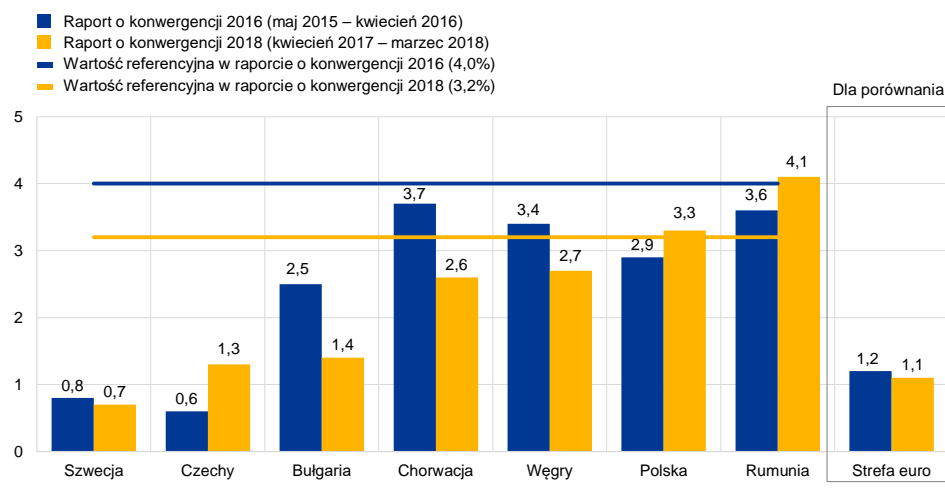
**Jeśli chodzi o konwergencję długoterminowych stóp procentowych, w pięciu spośród siedmiu krajów analizowanych w raporcie stopy te były poniżej**

wartości referencyjnej, wynoszącej 3,2% (zob. wykres 3.4). Stopy wyższe od wartości referencyjnej wystąpiły w Polsce i Rumunii. Najniższy poziom stóp miały Czechy i Szwecja.

### Wykres 3.4

#### Długoterminowe stopy procentowe

(proc., średnie roczne)



Źródła: Eurostat i EBC.

#### Zasadniczym aspektem badania zgodności z kryteriami konwergencji jest

**ocena trwałości.** Konwergencja musi być bowiem trwała, a nie doraźna. Pierwsza dekada istnienia unii gospodarczej i walutowej pokazała, że słabe fundamenty, nadmierne poluzowanie polityki gospodarczej na poziomie krajowym oraz zbyt optymistyczne oczekiwania co do konwergencji dochodów realnych rodzą ryzyko nie tylko dla pojedynczych krajów, lecz także dla niezakłóconego funkcjonowania całej strefy euro. Spełnienie na daną chwilę ilościowych kryteriów konwergencji nie jest samo w sobie gwarancją braku problemów po wejściu do strefy euro. Kraje przystępujące do tej strefy powinny zatem wykazać, że proces konwergencji ma charakter trwały i że są zdolne sprostać stałym zobowiązaniom związanym z wprowadzeniem euro. Leży to w interesie zarówno poszczególnych krajów, jak i całej strefy euro.

#### Osiągnięcie trwałej konwergencji w wielu spośród analizowanych krajów wymaga długofalowych dostosowań regulacyjnych.

Warunkiem wstępnym trwałości konwergencji jest stabilność makroekonomiczna, a w szczególności – zdrowa polityka fiskalna. Do przewycięzania szoków makroekonomicznych konieczna jest wysoka elastyczność rynków pracy i produktów. Musi istnieć kultura stabilności, w której dobrze zakotwiczone oczekiwania inflacyjne pomagają stworzyć otoczenie gospodarcze cechujące się stabilnością cen. Korzystne warunki do efektywnego użytkowania kapitału i pracy w gospodarce są potrzebne, aby wzmocnić łączną produktywność czynników produkcji i długoterminowy wzrost gospodarczy. Trwała konwergencja wymaga również stabilnych instytucji oraz sprzyjającego otoczenia biznesowego. Do synchronizacji cykli biznesowych konieczny jest wysoki stopień integracji gospodarczej ze strefą euro. Ponadto potrzebna jest właściwa polityka makroostrożnościowa, mająca na celu

zapobieganie narastaniu nierównowagi makroekonomicznej w postaci np. nadmiernego wzrostu cen aktywów bądź cykli boomów i krachów kredytowych. Wreszcie – konieczne są odpowiednie ramy nadzoru nad instytucjami finansowymi.

### 3.1 Kryterium stabilności cen

**W marcu 2018 r. w dwóch spośród siedmiu analizowanych krajów średnia 12-miesięczna stopa inflacji była wyższa od wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, wynoszącej 1,9%.** W okresie referencyjnym inflacja w UE znacznie przyspieszyła, głównie w wyniku mocnego wzrostu gospodarczego oraz zwiększania się cen energii i surowców. Znalazło to odzwierciedlenie w wartości referencyjnej, którą ustalono na poziomie 1,9% (zob. ramka 1 w części 2). We wszystkich analizowanych krajach inflacja znacznie przyspieszyła i była dodatnia. W Czechach i na Węgrzech stopa inflacji była wyższa od wartości referencyjnej, w Rumunii i Szwecji – równa tej wartości, w Polsce i Bułgarii – niższa od niej, a w Chorwacji – znacznie niższa.

**Przez ostatnich dziesięć lat zarówno średni poziom, jak i zmienność inflacji w analizowanych krajach były bardzo zróżnicowane.** W tym okresie na Węgrzech i w Rumunii średnia stopa inflacji HICP wynosiła lub przekraczała 3%, w Bułgarii, Czechach, Chorwacji i Polsce była bliższa 2%, a w Szwecji w ostatniej dekadzie wynosiła średnio 1,4%. Dynamika cen w tym okresie była szczególnie zmienna w Bułgarii, choć w Czechach, w Chorwacji, na Węgrzech, w Polsce i w Rumunii inflacja również wahała się w stosunkowo szerokim przedziale. Najniższą zmienność stóp inflacji odnotowano w Szwecji. Wyraźne różnice między krajami, jeśli chodzi o średni poziom i zmienność inflacji w dłuższym okresie, kontrastują z małymi różnicami w poziomach inflacji w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – co świadczy o postępie konwergencji w ostatnim roku. W niektórych krajach, zwłaszcza w Bułgarii, skumulowany wzrost jednostkowych kosztów pracy za ostatnich 5–10 lat był znacznie wyższy niż skumulowany wzrost inflacji HICP.

**W dłuższym okresie kształtowanie się cen w wielu krajach odzwierciedlało większą zmienność koniunktury gospodarczej.** W większości analizowanych krajów średnioroczna inflacja osiągnęła maksimum w 2008 r., po czym w 2009 r. znacznie spadła w wyniku gwałtownego załamania gospodarczego i spadku cen surowców na rynkach światowych. W kolejnych latach zmiany cen stały się bardziej zróżnicowane, co było po części odzwierciedleniem różnic w sile ożywienia gospodarczego i rozwiązań stosowanych przez poszczególne kraje w odniesieniu do cen administrowanych. Od 2013 r. inflacja we wszystkich analizowanych krajach zaczęła spadać – aż do historycznego minimum, a często nawet poniżej zera. Ten powszechny trend odzwierciedlał głównie zmiany cen na światowych rynkach surowców, niską presję inflacyjną wynikającą z importu i utrzymujące się wolne moce wytwórcze w niektórych krajach. Kształtowanie się globalnych cen surowców miało szczególnie istotny wpływ na gospodarki krajów środkowo- i wschodnioeuropejskich, ze względu na stosunkowo dużą wagę energii i żywności w ich koszykach HICP. W niektórych z analizowanych krajów presję na spadek

inflacji wywierały również cięcia cen administrowanych i podatków pośrednich lub umocnienie się nominalnego efektywnego kursu walutowego. W tych warunkach polityka pieniężna w ostatnich latach została znacznie złagodzona. W 2017 r. inflacja zdecydowanie przyspieszyła w wyniku umocnienia się aktywności gospodarczej, które wynikało głównie z mocnego popytu krajowego i wzrostu cen energii i surowców.

**Oczekuje się, że w nadchodzących latach inflacja będzie nadal rosła, i występują obawy o długoterminową trwałość jej konwergencji w większości analizowanych krajów.** Według prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. w większości krajów w horyzoncie czasowym prognozy inflacja – mimo nieoczekiwanego spadku w niektórych krajach na początku 2018 r. – będzie dalej rosła. Jest to odzwierciedleniem przede wszystkim utrzymującego się mocnego wzrostu gospodarczego w połączeniu z zacieśnianiem się rynku pracy w niektórych krajach. Natomiast w Szwecji inflacja ma według oczekiwań lekko spaść, zaś w Czechach zwolnić – w obu krajach do wartości poniżej 2,0% w horyzoncie prognozy. Pro- i antyinflacyjne czynniki ryzyka we wszystkich krajach zasadniczo się równoważą. Podstawowym czynnikiem antyinflacyjnym jest niepewność co do rozwoju sytuacji w gospodarce światowej, mogąca zmniejszać zewnętrzną presję cenową. W większości omawianych krajów źródłem ryzyka proinflacyjnego może być mocniejsza, niż oczekiwano, presja na wzrost płac i cen krajowych w warunkach mocnej aktywności gospodarczej i zacieśniania się rynków pracy oraz niepewności co do przyszłych cen ropy. W dalszej perspektywie w wielu analizowanych krajach Europy Środkowej i Wschodniej proces wyrównywania dystansu rozwojowego prawdopodobnie będzie skutkował wyższą inflacją niż w strefie euro, chyba że jego oddziaływanie zrównoważy aprecjacja nominalnego kursu walutowego. Ponadto w części krajów źródłem ryzyka wzrostu inflacji HICP w nadchodzącym okresie jest wysoki obecnie i w przeszłości wzrost jednostkowych kosztów pracy.

**Stworzenie otoczenia sprzyjającego trwałej stabilności cen, m.in. w krajach objętych niniejszym raportem, wymaga polityki gospodarczej ukierunkowanej na stabilność, reform strukturalnych oraz działań zabezpieczających stabilność finansową.** Osiągnięcie lub utrzymanie sytuacji sprzyjającej stabilności cen będzie w ogromnym stopniu zależać od wdrożenia dalszych reform strukturalnych. Przede wszystkim podwyżki płac powinny odzwierciedlać wzrost produktywności pracy na poziomie przedsiębiorstw i uwzględniać warunki panujące na rynku pracy i sytuację w krajach konkurencyjnych. Ponadto konieczne są dalsze reformy na rzecz poprawy funkcjonowania rynku pracy i rynku produktów oraz utrzymania korzystnych warunków do ekspansji gospodarczej i wzrostu zatrudnienia. Bardzo istotne w tym względzie są środki ukierunkowane na wzmocnienie zarządzania oraz dalszą poprawę jakości instytucji w gospodarkach Europy Środkowej i Wschodniej. Ponieważ przy ściśle kierowanym kursie walutowym w Chorwacji oraz systemie izby walutowej w Bułgarii kraje te mają ograniczone pole manewru w polityce pieniężnej, jest bezwzględnie konieczne, by polityka prowadzona w innych dziedzinach wzmocniała zdolność ich gospodarek do utrzymania stabilności cen, przewyższania szoków krajowych i zapobiegania narastaniu nierównowagi makroekonomicznej. Polityka wobec sektora finansowego i polityka nadzorcza powinny mieć na celu nieprzerwaną ochronę stabilności

finansowej. Aby jeszcze bardziej wzmocnić zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal pracować nad ulepszeniem praktyki nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

## 3.2 Kryterium sytuacji finansów publicznych

**Na dzień publikacji niniejszego raportu żaden z analizowanych krajów nie jest objęty procedurą dotyczącą nadmiernego deficytu.** Kiedy ukazywał się poprzedni raport, była nią objęta tylko Chorwacja. Procedurę tę wszczęto w styczniu 2014 r., a termin na skorygowanie deficytu wyznaczono na rok 2016. Została ona uchylona w czerwcu 2017 r., zgodnie z przewidzianym limitem czasowym. Wszystkie inne kraje omawiane w raporcie miały w 2017 r. wskaźnik deficytu fiskalnego do PKB na poziomie 3-procentowej wartości referencyjnej lub niższym. W Rumunii deficyt wyniósł 2,9% PKB, czyli znalazł się tuż poniżej progu 3%. Deficyt na Węgrzech osiągnął 2,0%, a w Polsce wyniósł 1,7%. Chorwacja i Bułgaria miały nadwyżkę, odpowiednio, 0,8% i 0,9% PKB, zaś nadwyżka w Szwecji i Czechach wyniosła, odpowiednio, 1,3% i 1,6% PKB.

**W okresie od 2015 r. do 2017 r. we wszystkich krajach omawianych w niniejszym raporcie saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych się poprawiło (jedynym znaczącym wyjątkiem była Rumunia), natomiast na Węgrzech wskaźnik deficytu się nie zmienił.** W Bułgarii, Czechach i Szwecji głównym źródłem poprawy wskaźnika deficytu ogółem była konsolidacja strukturalna oraz – w mniejszym stopniu – ożywienie koniunktury, natomiast w Chorwacji i Polsce konsolidacja nastąpiła głównie pod wpływem ożywienia koniunktury, z niewielkim dodatnim udziałem konsolidacji strukturalnej. Bardzo niewielkie pogorszenie się wskaźnika deficytu na Węgrzech oraz znaczne w Rumunii można wyjaśnić przede wszystkim poluzowaniem polityki fiskalnej, które zostało częściowo zrównoważone przez korzystniejszą sytuację makroekonomiczną.

**Na rok 2018 Komisja Europejska prognozuje, że wskaźnik deficytu do PKB we wszystkich krajach będzie kształtować się poniżej wartości referencyjnej, wynoszącej 3%; znaczącym wyjątkiem będzie Rumunia.** Saldo budżetowe Rumunii w 2018 r. ma się pogorszyć w porównaniu z poprzednim rokiem o prawie pół punktu procentowego, do -3,4% PKB, co oznaczałoby złamanie kryteriów z Maastricht. Na Węgrzech deficyt ma osiągnąć 2,4% PKB. W Polsce wskaźnik deficytu według projekcji zmaleje o niemal jedną trzecią punktu procentowego, do 1,4% PKB. Dla Bułgarii, Chorwacji, Czech i Szwecji prognozuje się lekki spadek wskaźnika nadwyżki w porównaniu z rokiem poprzednim. W 2018 r. Czechy mają osiągnąć nadwyżkę na poziomie 1,4% PKB, zaś w Szwecji, Chorwacji i Bułgarii wskaźnik nadwyżki ma wynieść, odpowiednio, 0,8%, 0,7% i 0,6% PKB.

**W Chorwacji i na Węgrzech wskaźnik zadłużenia w 2017 r. przekraczał 60% PKB, podczas gdy w pozostałych analizowanych krajach poziom zadłużenia był poniżej lub znacznie poniżej tego progu (zob. tabela 3.1 i wykres 3.2 b).**

Między rokiem 2015 a 2017 stosunek długu publicznego do PKB we wszystkich omawianych krajach się zmniejszył. W Chorwacji wskaźnik zadłużenia zmalał o 5,9 pkt proc., w Czechach o 5,4 pkt proc., w Szwecji o 3,6 pkt proc., na Węgrzech o 3,1 pkt proc., a w Rumunii o 2,6 pkt proc. W Bułgarii i Polsce jego spadek był mniejszy – wyniósł, odpowiednio, 0,6 i 0,5 pkt proc. PKB. Patrząc z dłuższej perspektywy, między rokiem 2008 a 2017 wskaźnik długu publicznego do PKB mocno wzrósł w Chorwacji (o 39,0 pkt proc.), Rumunii (o 22,6 pkt proc.) i Bułgarii (o 12,4 pkt proc.), natomiast w pozostałych krajach zmiany były mniejsze.

**Na rok 2018 Komisja Europejska prognozuje, że we wszystkich krajach oprócz Rumunii wskaźniki zadłużenia będą na ścieżce spadkowej.** Prognozy Komisji wskazują także, że w 2018 r. we wszystkich krajach oprócz Chorwacji i Węgier pozostaną one poniżej lub znacznie poniżej 60-procentowej wartości referencyjnej.

**Jeśli chodzi o dalszą przyszłość, badane kraje muszą osiągnąć i utrzymać dobry i stabilny stan finansów publicznych.** Rumunia – która według prognoz przekroczy w 2018 r. próg wskaźnika deficytu i może w efekcie zostać objęta procedurą dotyczącą nadmiernego deficytu – powinna zadbać o spełnienie zasad paktu stabilności i wzrostu. Ze względu na zastosowanie znacznych procyklicznych środków ekspansji fiskalnej Rumunia została w czerwcu 2017 r. procedurą znacznego odchylenia przewidzianą w części zapobiegawczej paktu. Dalsza konsolidacja w celu osiągnięcia średniookresowych celów budżetowych jest również konieczna na Węgrzech i w Polsce. W tym względzie szczególną uwagę należy zwrócić na ograniczenie tempa wzrostu wydatków do poziomu poniżej średniookresowej stopy wzrostu potencjalnego, zgodnie z zasadą dotyczącą wartości odniesienia dla wydatków wskazaną w znowelizowanym pakcie stabilności i wzrostu. Ponadto kraje, których wskaźnik długu publicznego do PKB przekracza wartość referencyjną, powinny dopilnować, by wskaźnik ten wystarczająco się zmniejszył, zgodnie z zapisami paktu. Dalsza konsolidacja pomogłaby też sprostać wyzwaniom, jakie dla finansów publicznych stanowią niekorzystne zmiany demograficzne, i zbudować bufory, które pozwolą zadziałać automatycznym stabilizatorom koniunktury. Do konsolidacji finansów publicznych i ograniczenia przekroczeń wydatków publicznych oraz zapobiegania ponownemu wystąpieniu nierównowagi makroekonomicznej potrzebne są solidne krajowe ramy fiskalne, w pełni zgodne z zasadami UE i skutecznie wdrażane. Ogólnie rzecz biorąc, aby zwiększyć wzrost potencjalny i zatrudnienie, strategie fiskalne powinny być spójne z kompleksowymi reformami strukturalnymi.

### 3.3 Kryterium kursu walutowego

**Spośród krajów omówionych w niniejszym raporcie żaden nie jest uczestnikiem ERM II.** W krajach tych obowiązują różne systemy kursowe.

**Kurs lewa bułgarskiego do euro pozostawał w okresie referencyjnym na stałym poziomie 1,95583 w ramach systemu izby walutowej.** W systemie tym różnice w krótkoterminowych stopach procentowych w stosunku do strefy euro były przeważnie niskie.

**Kuna chorwacka i lej rumuński miały kurs płynny, którego poziom wobec euro był – w różnym stopniu – kierowany.** Zmienność kursu kuny w porównaniu z pozostałymi walutami omawianymi w raporcie, przy małych różnicach między krótkoterminowymi stopami procentowymi w Chorwacji i strefie euro, była niewielka. Kurs leja względem euro wykazywał stosunkowo dużą zmienność, zaś różnice w krótkoterminowych stopach procentowych między tym krajem a strefą euro w okresie referencyjnym pozostawały dość wysokie i w ujęciu średnim rosły. W 2009 r. Rumunia została objęta międzynarodowym programem pomocy finansowej kierowanym przez UE i MFW, w 2011 r. – programem zapobiegawczym, a w 2013 r. – kolejnym programem, który zakończył się w 2015 r., gdy kraj ten został objęty nadzorem poprogramowym. Ponieważ programy te pomogły zmniejszyć podatność systemu finansowego na szoki, mogły również przyczynić się do złagodzenia presji na kurs walutowy w okresie referencyjnym.

**Pozostałe waluty były notowane w systemie kursu płynnego; w większości krajów zmienność kursów walutowych była wysoka.** Niemniej w wypadku Czech od 2013 r. do kwietnia 2017 r. czeski bank centralny (Česká národní banka) zobowiązał się, że nie dopuści do aprecjacji kursu powyżej ok. 27 koron za euro. Różnice w poziomie krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do strefy euro w Czechach i Szwecji były niewielkie, natomiast na Węgrzech i w Polsce – stosunkowo duże. W Polsce do listopada 2017 r. obowiązywało porozumienie z MFW w sprawie elastycznej linii kredytowej, mającej pokryć zapotrzebowanie na kredyty do celów zapobiegania kryzysowi i łagodzenia jego skutków. Ponieważ porozumienie to pomogło w ograniczeniu ryzyka związanego z podatnością systemu finansowego na szoki, mogło się również przyczynić do złagodzenia ryzyka presji na kurs walutowy. Szwedzki bank centralny (Sveriges riksbank) miał w okresie referencyjnym umowę swapową z EBC, która pomogła zmniejszyć podatność systemu finansowego na szoki, a zatem mogła też mieć wpływ na kształtowanie się kursu walutowego.

### 3.4 Kryterium długoterminowych stóp procentowych

**W okresie referencyjnym w pięciu spośród siedmiu analizowanych krajów średnie długoterminowe stopy procentowe były – choć w różnym stopniu – niższe od wartości referencyjnej, wynoszącej 3,2%.** W Szwecji stopa ta wyniosła poniżej 1%, w Czechach i Bułgarii nieco poniżej 1,5%, natomiast w Chorwacji i na Węgrzech stopy procentowe były bliskie – ale nie przekroczyły – poziomu 3%. W Polsce i Rumunii przewyższały wartość referencyjną, wynoszącą 3,2%.

**Od czasu publikacji raportu o konwergencji z roku 2016 różnice między długoterminowymi stopami procentowymi w omawianych krajach a średnią stopą w strefie euro kształtowały się dość niejednolicie.** Niejednorodność ta odzwierciedla różne etapy cyklu koniunkturalnego oraz to, jak rynki finansowe oceniają podatność krajów na szoki zewnętrzne i wewnętrzne, w tym rozwój sytuacji budżetowej i perspektywy trwałości konwergencji.

## 3.5 Inne istotne czynniki

**Według Komisji Europejskiej większość analizowanych krajów poczyniła – choć w różnym stopniu – postępy w eliminowaniu nierównowagi w swoich gospodarkach.** W szczegółowym przeglądzie, którego wyniki opublikowano 7 marca 2018 r., Komisja Europejska stwierdziła, że Bułgaria i Szwecja doświadczają nierównowagi makroekonomicznej, zaś Chorwacja – nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej. W wypadku Bułgarii nierównowagi nie ocenia się już jako nadmiernej, ale w gospodarce tego kraju występuje zakłócenie równowagi wynikające z połączenia istniejących jeszcze słabości sektora finansowego ze stosunkowo wysokim zadłużeniem przedsiębiorstw. W odniesieniu do Szwecji Komisja stwierdziła, że wysokie zadłużenie prywatne i zawyżone ceny nieruchomości mieszkaniowych nadal sprawiają, że gospodarka jest podatna na szoki makroekonomiczne, a środki regulacyjne zastosowane dotychczas w celu wyeliminowania nierównowagi okazały się nieskuteczne. Jeśli chodzi o Chorwację, Komisja uznała, że mimo znacznej poprawy poziom zadłużenia prywatnego i publicznego – w znacznej części w walutach obcych – nadal powoduje, że gospodarka jest podatna na szoki, a dotychczasowa polityka nie przyczyniła się do zwiększenia jej długofalowego potencjału wzrostowego i ogólnych zdolności dostosowawczych. Chociaż zdaniem Komisji pozostałe analizowane kraje nie doświadczają zakłóceń równowagi, również one stoją przed różnymi wyzwaniem.

**Pozycja zagraniczna większości krajów w ostatnich latach znów się polepszyła.** Tabela wskaźników do monitorowania zakłóceń równowagi makroekonomicznej pokazuje, że trzyletnia średnia sald rachunku obrotów bieżących w latach 2016 i 2017 w prawie wszystkich omawianych krajach ponownie się poprawiła (zob. tabela 3.2), zaś w Szwecji duża nadwyżka na rachunku bieżącym w dalszym ciągu malała. Nadwyżkę odnotowano także na Węgrzech oraz w Chorwacji, Bułgarii i Czechach, podczas gdy w Polsce i Rumunii wystąpił deficyt.

**Niemal we wszystkich omawianych krajach ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto mierzona udziałem w PKB zmniejszyła się, pozostaje jednak wysoka.** Zobowiązania zagraniczne netto krajów Europy Środkowej i Wschodniej mają przeważnie formę bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które uważa się za stabilną formę finansowania. W 2017 r. międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto w pięciu spośród siedmiu analizowanych krajów przekraczała orientacyjny próg –35% PKB. Najniższy poziom zobowiązań zagranicznych netto (24,6% PKB) miały Czechy, natomiast międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Szwecji była dodatnia (10,4% PKB).

**Jeśli chodzi o konkurencyjność cenowo-kosztową, w trzyletnim okresie od 2014 r. do 2017 r. realne efektywne kursy walutowe deflowane HICP w większości analizowanych krajów uległy – choć w różnym stopniu – deprecjacji; jedynym wyjątkiem były Czechy.** Trzyletnia stopa wzrostu jednostkowych kosztów pracy, która przed kryzysem w niemal wszystkich krajach kształtowała się na bardzo wysokim poziomie, w ostatnich latach generalnie nie przekraczała orientacyjnego progu 12%, choć w Bułgarii i Rumunii pozostała



wysoka. W ciągu pięciu lat od 2013 r. do 2017 r. wszystkie kraje oprócz Szwecji zwiększyły swoje udziały w rynkach eksportowych.

**Ceny nieruchomości mieszkaniowych we wszystkich omawianych krajach nadal rosły.** Wzrost ten został poprzedzony okresem korekty w dół wysokich cen sprzed kryzysu. W ostatnich latach szczególnie duży wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych odnotowano w Szwecji, m.in. z powodu zatorów podaży i rekordowo niskich stóp procentowych, natomiast na Węgrzech ceny te zaczęły rosnąć w szybkim tempie.

Tabela 3.2

Wskaźniki do monitorowania nierównowagi makroekonomicznej

Tabela 3.2 a – Nierównowaga zewnętrzna i konkurencyjność

		Saldo obrotów bieżących <sup>1)</sup>	Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto <sup>2)</sup>	Realny efektywny kurs walutowy, deflowany HICP <sup>3)</sup>	Udział w rynkach eksportowych <sup>4)</sup>	Nominalne jednostkowe koszty pracy <sup>5)</sup>
Bulgaria	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
Czechy	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Chorwacja	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Węgry	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Polska	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Rumunia	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Szwecja	2015	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Próg		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Tabela 3.2 b – Nierównowaga wewnętrzna i bezrobocie

		Nierównowaga wewnętrzna						Nowe wskaźniki bezrobocia		
		Ceny nieruchomości mieszkaniowych, deflowane stopą spożycia <sup>6)</sup>	Przepływy kredytowe sektora prywatnego, skonsolidowane <sup>2)</sup>	Dług sektora prywatnego, skonsolidowany <sup>2)</sup>	Zobowiązania sektora finansowego <sup>6)</sup>	Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych <sup>2)</sup>	Stopa bezrobocia <sup>7)</sup>	Współczynnik aktywności zawodowej <sup>8)</sup>	Bezrobocie długotrwale <sup>8)</sup>	Bezrobocie wśród młodzieży <sup>8)</sup>
Bulgaria	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
Czechy	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Chorwacja	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Węgry	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Polska	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Rumunia	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Szwecja	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Próg		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat, Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych) i Europejski System Banków Centralnych.

Uwaga: Tabela zawiera dane wg stanu na 3 maja 2018 r. (data graniczna), w związku z czym różni się od tabeli wskaźników przedstawionej w sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania z listopada 2017 r.

1) Jako procent PKB, średnia trzyletnia.

2) Jako procent PKB.

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

4) Pięcioletnia zmiana procentowa.

5) Trzyletnia zmiana procentowa.

6) Zmiana procentowa rok do roku.

7) Średnia trzyletnia.

8) Zmiana trzyletnia w pkt proc.

**Po stosunkowo długim okresie ekspansji kredytowej, która poprzedziła kryzys finansowy, w części badanych krajów występuje wysoki – choć zmniejszający się w umiarkowanym tempie – poziom skumulowanego zadłużenia w prywatnym sektorze niefinansowym.** Stanowi on nadal jedną z głównych słabości tych krajów. Znaczny wzrost akcji kredytowej, zwłaszcza kredytów mieszkaniowych w Szwecji, w dalszym ciągu wymaga uważnego monitorowania. W 2017 r. Szwecja odnotowała szczególnie wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego – blisko 190% PKB.

**W analizowanych krajach polityka wobec sektora finansowego powinna zmierzać do tego, by sektor ten miał znaczny wkład we wzrost gospodarczy i stabilność cen, a politykę nadzorczą należy ukierunkować na stabilizację ram nadzoru, co stanowi warunek wstępny przystąpienia do jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM).** Aby coraz bardziej wzmacniać zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal pracować nad ulepszaniem praktyki nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

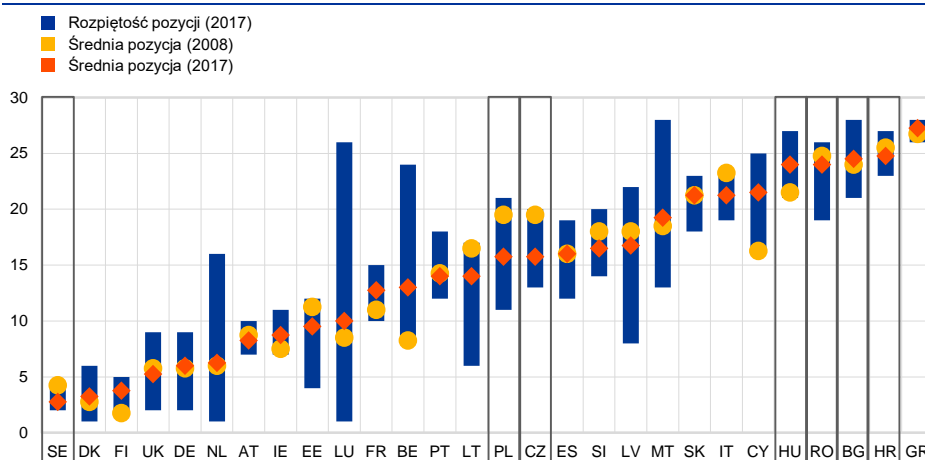
**Proces dostosowawczy w niektórych z omawianych krajów poskutkowało stosunkowo wysokim poziomem bezrobocia, które jednak w ostatnich latach wykazywało trend spadkowy.** W Chorwacji wysokie bezrobocie długotrwałe i wśród młodzieży wciąż świadczy o skali nierównowagi wewnętrznej. W wielu krajach bezrobocie – któremu zwykle towarzyszy pogłębianie się niedopasowania kwalifikacji lub niedopasowania geograficznego – jest źródłem podatności na szoki i zagraża konwergencji dochodów realnych, także w związku z niekorzystnymi trendami demograficznymi.

**Kolejnym ważnym czynnikiem w analizie trwałości integracji i konwergencji gospodarczej jest siła środowiska instytucjonalnego.** W poprawie potencjału gospodarczego kilku krajów Europy Środkowej i Wschodniej pomogłoby wyeliminowanie nieelastyczności i przeszkód w efektywnym wykorzystaniu i alokacji czynników produkcji, będących m.in. odzwierciedleniem słabości otoczenia biznesowego, stosunkowo niskiej jakości instytucji, słabego zarządzania i korupcji. Otoczenie instytucjonalne, które hamuje wzrost produktu potencjalnego, może też osłabiać zdolność kraju do obsługi zadłużenia i utrudniać dostosowania w gospodarce, a także niekorzystnie wpływać na zdolność kraju do wdrożenia niezbędnych rozwiązań regulacyjnych.

**Jakość instytucji i zarządzania we wszystkich badanych krajach z wyjątkiem Szwecji jest stosunkowo niska.** Może to rodzić ryzyko dla odporności gospodarek i trwałości konwergencji. Szczegółowe wskaźniki instytucjonalne zasadniczo potwierdzają ogólnie niską jakość instytucji i zarządzania w większości omawianych krajów, choć występują tu pewne istotne różnice (zob. wykresy 3.5 i 3.6). Wśród analizowanych krajów najslabsze wyniki w tym zakresie mają Chorwacja, Bułgaria, Rumunia i Węgry. W styczniu 2016 r. Komisja Europejska wszczęła procedurę dotyczącą praworządności wobec Polski.

### Wykres 3.5

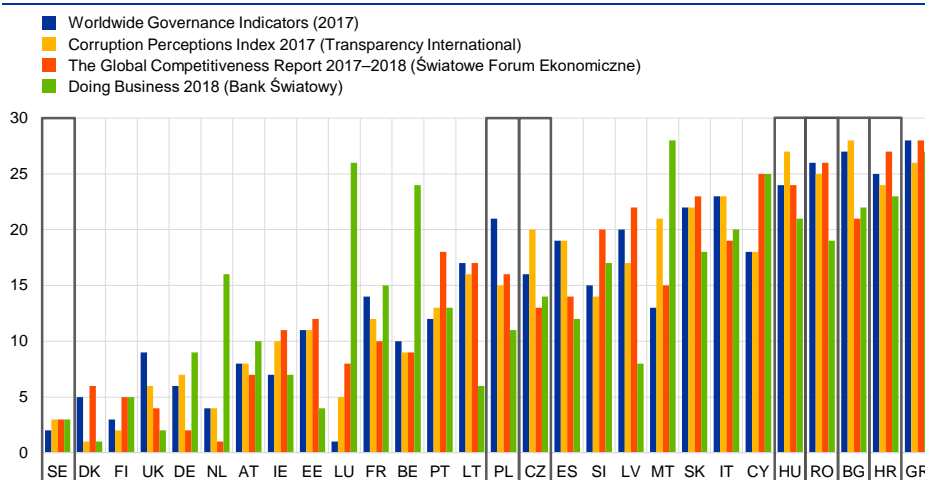
#### Przegląd rankingów krajów UE pod względem jakości instytucji



Źródła: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017–2018 (Światowe Forum Ekonomiczne), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International), Doing Business 2018 (Bank Światowy).  
 Uwagi: Ranking od miejsca 1. (najlepsze wyniki w UE) do 28. (najgorsze wyniki w UE); kolejność krajów odpowiada ich średniej pozycji w rankingach z 2017 r. W raporcie *Doing Business* Malta jest uwzględniona dopiero od 2013 r., a Cypr – od 2010 r.

### Wykres 3.6

#### Rankingi krajów UE pod względem jakości instytucji według różnych wskaźników



Źródła: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017–2018 (Światowe Forum Ekonomiczne), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International), Doing Business 2018 (Bank Światowy).  
 Uwaga: Ranking od miejsca 1. (najlepsze wyniki w UE) do 28. (najgorsze wyniki w UE); kolejność krajów odpowiada ich średniej pozycji w rankingach z 2017 r.

#### W większości omawianych krajów konieczne są szeroko zakrojone reformy strukturalne w celu poprawy wzrostu gospodarczego i konkurencyjności.

Poprawa jakości instytucji lokalnych, zarządzania i otoczenia biznesowego wraz z dalszym postępowaniem prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych oraz wzmocnionymi wysiłkami na rzecz sprawnej absorpcji funduszy unijnych przyspieszyłaby wzrost produktywności. To z kolei przyczyniłoby się do zwiększenia konkurencji w kluczowych sektorach regulowanych (np. energetyki i transportu), zmniejszenia barier wejścia oraz wsparcia – bardzo potrzebnych – inwestycji prywatnych.

#### Na koniec należy stwierdzić, że niezakłóconemu przebiegowi procesu konwergencji sprzyjają także cechy instytucjonalne związane z jakością

**statystyk.** Dotyczy to m.in. wyraźnego określenia niezależności prawnej krajowego urzędu statystycznego, jego nadzoru administracyjnego i autonomii budżetowej, nadanych mu uprawnień do zbierania danych oraz przepisów dotyczących poufności statystyk; sprawy te opisano szczegółowo w części 6 (dostępnej w pełnej wersji raportu w języku angielskim).

## 4 Podsumowania dla poszczególnych krajów

### 4.1 Bułgaria

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Bułgarii wynosiła 1,4%, była zatem niższa od wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, równej 1,9%.** Przez ostatnich dziesięć lat stopa ta oscylowała w szerokim przedziale: od -1,7% do 12,6%, a jej średni poziom za ten okres wyniósł 2,2%, czyli był umiarkowany. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, to m.in. w związku z niedawnym wzrostem jednostkowych kosztów pracy istnieją poważne obawy co do trwałości konwergencji inflacji w Bułgarii w dłuższym okresie. Proces nadrabiania dystansu rozwojowego spowoduje prawdopodobnie, że różnica w poziomie inflacji między Bułgarią a strefą euro będzie dodatnia. Aby nie doszło do narastania nadmiernej presji cenowej i nierównowagi makroekonomicznej, proces ten musi być wspierany odpowiednią polityką.

**Saldo i zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych w Bułgarii były w 2017 r. zgodne z kryteriami z Maastricht.** Od 2012 r. Bułgaria podlega przepisom części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu. Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. wskazuje, że kraj ten spełnia wymogi paktu. Ponadto ryzyka dla średnio- i długookresowej stabilności finansów publicznych w Bułgarii są niskie, co po części wynika z korzystnej wyjściowej sytuacji budżetowej. Utrzymanie w przyszłości dobrego stanu finansów publicznych nadal bezwzględnie wymaga rozważnej polityki fiskalnej i dalszych strukturalnych reform fiskalnych.

**Lew bułgarski w dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – nie należał do ERM II, lecz jego kurs do euro był ustalony na poziomie 1,95583 w ramach systemu izby walutowej.** Przez ostatnich dziesięć lat saldo rachunku bieżącego i kapitałowego Bułgarii, w której w 2008 r. występował bardzo wysoki deficyt w obrotach zewnętrznym, znacznie się poprawiło, a zobowiązania zagraniczne netto stopniowo malały, choć pozostały wysokie.

**Długoterminowa stopa procentowa w Bułgarii wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – średnio 1,4%, czyli była niższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, równej 3,2%.** Od 2009 r. stopa ta się obniżyła: jej średnia 12-miesięczna spadła z ponad 7% do niecałych 1,5%.

**Stworzenie w Bułgarii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga polityki gospodarczej nastawionej na stabilność oraz szeroko zakrojonych reform strukturalnych.** Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 wybrała Bułgarię do dalszego szczegółowego przeglądu i stwierdziła, że w kraju tym występują zaburzenia równowagi. Trwałości konwergencji i odporności gospodarczej

posłużyłyby szeroko zakrojone reformy strukturalne na rzecz poprawy odporności strukturalnej, otoczenia biznesowego, stabilności finansowej, jakości instytucji i zarządzania. Aby jeszcze mocniej ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal doskonalić praktykę nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

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

## 4.2 Czechy

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Czechach wynosiła 2,2%, była zatem wyższa od wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, równej 1,9%.** Przez ostatnich dziesięć lat stopa ta oscylowała w stosunkowo szerokim przedziale: od 0,2% do 6,6%, a jej średni poziom za cały ten okres wyniósł 1,9%, czyli był umiarkowany. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, istnieją obawy co do trwałości konwergencji inflacji w Czechach w dłuższym okresie. Proces nadrobienia dystansu rozwojowego może spowodować, że różnica w poziomie inflacji między Czechami a strefą euro będzie dodatnia, chyba że jego oddziaływanie zostanie zrównoważone przez aprecjację nominalnego kursu walutowego. Aby nie doszło do narastania nadmiernej presji cenowej i nierównowagi makroekonomicznej, proces ten musi być wspierany odpowiednią polityką.

**Saldo i zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych w Czechach były w 2017 r. zgodne z kryteriami z Maastricht.** Od 2014 r. Czechy podlegają przepisom części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu. Według prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. saldo strukturalne w horyzoncie czasowym projekcji pozostanie dodatnie, czyli będzie zgodne z celem średniookresowym i pozostałymi wymogami części zapobiegawczej paktu. Ryzyko fiskalne we wszystkich horyzontach czasowych jest niskie, choć w długim okresie pewnym wyzwaniem ma być starzenie się społeczeństwa. Aby zagwarantować dobry stan finansów publicznych, należy rozszerzyć zakres prowadzonych obecnie reform ram fiskalnych, zdecydowanie egzekwować przestrzeganie obowiązujących zasad, poprawić ramy zarządzania długiem, zwiększyć efektywność wydatków (zwłaszcza inwestycji) publicznych oraz zmierzyć się z wyzwaniami wynikającymi z niekorzystnych długookresowych trendów demograficznych.

**Korona czeska w dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – nie należała do ERM II.** Do kwietnia 2017 r. była notowana w systemie kursu płynnego, ale czeski bank centralny (Česká národní banka) zobowiązał się, że nie dopuści do aprecjacji jej kursu powyżej 27 koron za euro. Potem zrezygnował z tego zobowiązania, gdyż zostały spełnione warunki do

trwałego osiągnięcia w przyszłości celu inflacyjnego, wynoszącego 2%. W związku z tym czeski bank centralny powrócił do poprzedniego systemu kursu płynnego. W okresie referencyjnym kurs korony do euro wykazywał niski stopień zmienności. W dniu 3 maja 2018 r. wynosił 25,5850, czyli był o 5,3% mocniejszy od średniego kursu z maja 2016 r. Przez ostatnich dziesięć lat rachunek bieżący Czech poprawiał się, a zobowiązania zagraniczne netto równomiernie malały.

**Długoterminowa stopa procentowa w Czechach wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – średnio 1,3%, czyli w dalszym ciągu była wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, równej 3,2%.** Od 2009 r. stopa ta się obniżyła: jej średnia 12-miesięczna spadła z prawie 5% do nieco powyżej 1,0%.

**Stworzenie warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga prowadzenia polityki gospodarczej nastawionej na stabilność cen, w tym ukierunkowanych reform strukturalnych mających na celu zapewnienie stabilności makroekonomicznej.** Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzeżenia na rok 2018 nie wybrała Czech do szczegółowego przeglądu. Niemniej jednak dla zwiększenia potencjału wzrostowego tego kraju należy zintensyfikować ukierunkowane reformy strukturalne w zakresie polityki dotyczącej rynków pracy i produktów oraz otoczenia biznesowego. Aby jeszcze mocniej ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal doskonalić praktykę nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

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

## 4.3 Chorwacja

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Chorwacji wynosiła 1,3%, była zatem wyraźnie niższa od wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, równej 1,9%.** Przez ostatnich dziesięć lat stopa ta oscylowała w stosunkowo szerokim przedziale: od -0,8% do 6,0%, a jej średni poziom za ten okres wyniósł 1,8%, czyli był umiarkowany. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, istnieją obawy co do trwałości konwergencji inflacji w Chorwacji w dłuższym okresie. Proces nadrobienia dystansu rozwojowego spowoduje prawdopodobnie, że różnica w poziomie inflacji między Chorwacją a strefą euro będzie dodatnia. Aby nie doszło do narastania nadmiernej presji cenowej i nierównowagi makroekonomicznej, proces ten musi być wspierany odpowiednią polityką.



**Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych w Chorwacji było w 2017 r. zgodne z kryterium z Maastricht, natomiast wskaźnik długu – chociaż zmniejszał się w tempie przewidzianym w pakcie stabilności i wzrostu – był wyższy od wartości referencyjnej.** Chorwacja od 2014 r. podlegała przepisom części naprawczej paktu stabilności i wzrostu; przestała być objęta procedurą dotyczącą nadmiernego deficytu w czerwcu 2017 r. W prognozie gospodarczej Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. przewiduje się, że saldo finansów publicznych i kształtowanie się długu publicznego będą zgodne z wymogami paktu. W wydanym przez Komisję monitorze zdolności do obsługi zadłużenia za rok 2017 podano, że w średnim okresie ryzyko w tym zakresie jest w Chorwacji wysokie. Dalsze obniżenie zadłużenia publicznego wymaga zatem rozważnej polityki fiskalnej. W długim okresie – mimo że ze względu na spodziewane obniżenie się wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństwa ryzyko wydaje się niskie – obecny niski poziom i przewidywany dalszy spadek stopy zastąpienia (relacji przeciętnej emerytury do przeciętnego wynagrodzenia) rodzi obawy co do odpowiedności systemu emerytalnego. Rozważna polityka fiskalna, która – w zgodzie z wymogami paktu stabilności i wzrostu – zapewni dalszą poprawę efektywności zarówno dochodów, jak i wydatków, powinna skierować wskaźnik długu na ścieżkę długotrwałego spadku. Pozwoli to zmniejszyć ryzyka wynikające z niekorzystnych trendów demograficzno-emigracyjnych oraz zobowiązań warunkowych.

**Kuna chorwacka w dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – nie należała do ERM II, lecz była notowana w systemie ściśle kierowanego kursu płynnego.** Kurs kuni do euro wykazywał w tym okresie przeciętnie niski stopień zmienności. W dniu 3 maja 2018 r. wynosił 7,415, czyli był o 1,1% mocniejszy od średniego kursu z maja 2016 r. W ostatniej dekadzie saldo rachunku bieżącego i kapitałowego Chorwacji poprawiło się, a zobowiązania zagraniczne netto zmalały, choć są nadal wysokie.

**Długoterminowa stopa procentowa w Chorwacji wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – średnio 2,6%, czyli w dalszym ciągu była niższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, równej 3,2%.** Od 2009 r. stopa ta się obniżyła: jej średnia 12-miesięczna spadła z ok. 8% do niecałych 3%.

**Stworzenie w Chorwacji warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga polityki gospodarczej nastawionej na stabilność oraz szeroko zakrojonych reform strukturalnych.** Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 wybrała Chorwację do szczegółowego przeglądu i stwierdziła, że w kraju tym występują nadmierne zaburzenia równowagi. Co do reform strukturalnych, są duże możliwości i pilna potrzeba przeprowadzenia reform mających na celu zwiększenie łącznej wydajności i przyspieszenie potencjalnego wzrostu gospodarczego. W szczególności należy podjąć działania na rzecz poprawy otoczenia instytucjonalnego i biznesowego oraz krajowych standardów ładu korporacyjnego, pobudzenia konkurencji na rynkach produktów, zmniejszenia niedopasowania na rynku pracy oraz jakościowej i ilościowej poprawy podaży siły roboczej, a także zwiększenia skuteczności administracji publicznej

i wymiaru sprawiedliwości. Potrzebne są też intensywne starania, aby poprawić w Chorwacji absorpcję środków unijnych. Aby jeszcze mocniej ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal doskonalić praktykę nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

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

## 4.4 Węgry

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Węgrzech wynosiła 2,2%, była zatem wyższa od wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, równej 1,9%.** Przez ostatnich dziesięć lat stopa ta oscylowała w stosunkowo szerokim przedziale: od -0,3% do 7,3%, a jej średni poziom za ten okres wyniósł 3,0%, czyli był podwyższony. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, istnieją obawy co do trwałości konwergencji inflacji na Węgrzech w dłuższym okresie. Proces nadrobienia dystansu rozwojowego spowoduje prawdopodobnie, że różnica w poziomie inflacji między Węgrami a strefą euro będzie dodatnia, chyba że jego oddziaływanie zostanie zrównoważone przez aprecjację nominalnego kursu walutowego. Aby nie doszło do narastania nadmiernej presji cenowej i nierównowagi makroekonomicznej, proces ten musi być wspierany odpowiednią polityką.

**Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych na Węgrzech spełniał w 2017 r. kryterium z Maastricht, natomiast wskaźnik długu był wyższy od wartości referencyjnej.** Od 2013 r. Węgry podlegają przepisom części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu. Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. wskazuje na wysokie ryzyko wystąpienia w latach 2018–2019 znacznego odchylenia od ścieżki dostosowania prowadzącej do celu średniookresowego. Ryzyko napięć budżetowych na Węgrzech w długim okresie jest średnie, a w średnim okresie – wysokie. Czynnikiem zagrażającym trwałej stabilności finansów publicznych jest starzenie się społeczeństwa. Aby utrzymać trwałą stabilność finansów publicznych, należy konsekwentnie zmierzać do celu średniookresowego, zgodnie z wymogami części zapobiegawczej paktu, a także nadal reformować ramy zarządzania finansami publicznymi.

**Forint węgierski w dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – nie należał do ERM II, lecz był notowany w systemie kursu płynnego.** Kurs forinta do euro wykazywał w tym okresie przeciętnie stosunkowo wysoki stopień zmienności. W dniu 3 maja 2018 r. wynosił 314,06, czyli był o 0,2% mocniejszy od średniego kursu z maja 2016 r. Przez ostatnich dziesięć lat saldo rachunku bieżącego i kapitałowego Węgier wyraźnie się poprawiło. Przyczyniło się to do niewielkiego spadku zobowiązań zagranicznych netto, które jednak pozostają wysokie.

**Długoterminowa stopa procentowa na Węgrzech wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – średnio 2,7%, czyli była niższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, równej 3,2%.** Od 2009 r. stopa ta jest na ścieżce spadkowej: jej średnia 12-miesięczna spadła z powyżej 9% do niecałych 3%.

**Stworzenie na Węgrzech warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga polityki gospodarczej nastawionej na stabilność oraz szeroko zakrojonych reform strukturalnych.** Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 nie wybrała Węgier do szczegółowego przeglądu. Niemniej jednak krajowi temu przydałyby się reformy strukturalne na rzecz wzrostu gospodarczego, którego motorem byłby sektor prywatny, polegające na przykład na poprawie zarządzania instytucjami, ograniczeniu biurokracji i zmniejszeniu obciążeń podatkowych tam, gdzie są one nadmierne. Aby jeszcze mocniej ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal doskonalić praktykę nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

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

## 4.5 Polska

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Polsce wynosiła 1,4%, była zatem niższa od wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, równej 1,9%.** Przez ostatnich dziesięć lat stopa ta oscylowała w stosunkowo szerokim przedziale: od -0,7% do 4,3%, a jej średni poziom za ten okres wyniósł 2,0%, czyli był umiarkowany. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, istnieją obawy co do trwałości konwergencji inflacji w Polsce w dłuższym okresie. Proces nadrobienia dystansu rozwojowego spowoduje prawdopodobnie, że różnica w poziomie inflacji między Polską a strefą euro będzie dodatnia, chyba że jego oddziaływanie zostanie zrównoważone przez aprecjację nominalnego kursu walutowego. Aby nie doszło do narastania nadmiernej presji cenowej i nierównowagi makroekonomicznej, proces ten musi być wspierany odpowiednią polityką.

**Deficyt i zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce były w 2017 r. zgodne z kryteriami z Maastricht.** Od 2015 r., kiedy Rada ECOFIN podjęła decyzję o uchyleniu procedury nadmiernego deficytu wobec Polski, kraj ten podlega przepisom części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu. Jednak prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. wskazuje na ryzyko znacznego odejścia od wymogów części zapobiegawczej w roku 2018. Ponadto

ryzyka dla średnio- i długookresowej stabilności finansów publicznych w Polsce są na poziomie średnim. Aby zapewnić dobry stan finansów publicznych w średnim i długim okresie, konieczne są zatem dalsze postępy w dążeniu do osiągnięcia celu średniookresowego, zgodnie z wymogami części zapobiegawczej paktu. Korzystne średniookresowe perspektywy gospodarcze należy wykorzystać do stworzenia buforów fiskalnych i przeprowadzenia koniecznych reform.

**Złoty polski w dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – nie należał do ERM II, lecz był notowany w systemie kursu płynnego.**

Kurs złotego do euro wykazywał w tym okresie przeciętnie dość wysoki stopień zmienności. W dniu 3 maja 2018 r. wynosił 4,2628, czyli był o 3,2% mocniejszy od średniego kursu z maja 2016 r. W ostatniej dekadzie saldo rachunku bieżącego i kapitałowego Polski poprawiło się, natomiast zobowiązania zagraniczne netto pozostają wysokie.

**Długoterminowa stopa procentowa w Polsce wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – średnio 3,3%, czyli była minimalnie wyższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, równej 3,2%.** Od 2009 r. stopa ta się obniżyła: jej średnia 12-miesięczna spadła z ok. 6% do ok. 3%.

**Stworzenie w Polsce warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga polityki gospodarczej nastawionej na stabilność, działań regulacyjnych chroniących stabilność finansową oraz ukierunkowanych reform strukturalnych.**

Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 nie wybrała Polski do szczegółowego przeglądu. Dla utrzymania zaufania inwestorów zagranicznych i zapewnienia znacznego wkładu sektora bankowego we wzrost gospodarczy konieczne jest utrzymanie silnej obecnie pozycji finansowej tego sektora, czemu powinny służyć dobrze ukierunkowane reformy strukturalne na rzecz zmniejszenia tarć na rynkach pracy, pobudzenia konkurencji na rynkach produktów oraz przyspieszenia innowacji, prywatyzacji i modernizacji infrastruktury. Aby jeszcze mocniej ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal doskonalić praktykę nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

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

## 4.6 Rumunia

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Rumunii wynosiła 1,9%, była zatem równa wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, wynoszącej 1,9%.** Przez ostatnich dziesięć lat stopa ta oscylowała w stosunkowo szerokim przedziale: od -1,7% do 8%, a jej średni poziom za ten okres wyniósł 3,4%, czyli był podwyższony. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, istnieją poważne obawy co do trwałości konwergencji inflacji w Rumunii w dłuższym okresie. Proces nadrabiania dystansu rozwojowego spowoduje prawdopodobnie, że różnica w poziomie inflacji między Rumunią a strefą euro będzie dodatnia, chyba że jego oddziaływanie zostanie zrównoważone przez aprecjację nominalnego kursu walutowego. Aby nie doszło do narastania nadmiernej presji cenowej i nierównowagi makroekonomicznej, proces ten musi być wspierany odpowiednią polityką.

**Deficyt i zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych w Rumunii były w 2017 r. zgodne z kryteriami z Maastricht.** Rumunia, która od 2013 r. podlega przepisom części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu, została w czerwcu 2017 r. objęta procedurą znacznego odchylenia przewidzianą w tej części paktu. Według prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. Rumunia od 2016 r. nie osiągała swojego celu średniookresowego i zachodzi ryzyko znacznego odejścia od wymogów części zapobiegawczej także w latach 2018 i 2019. Oczekuje się ponadto, że ekspansywne środki fiskalne spowodują w 2018 r. wzrost deficytu powyżej progu 3% PKB i skierują wskaźnik długu na ścieżkę wzrostową. W wydanym przez Komisję monitorze zdolności do obsługi zadłużenia za rok 2017 wskazano, że ryzyka dla stabilności finansów publicznych w średnim okresie są wysokie i wynikają w znacznej mierze z pogorszenia się prognoz strukturalnego salda pierwotnego. Długookresowo przewiduje się, że ryzyka te będą na poziomie średnim, głównie wskutek niekorzystnej wyjściowej sytuacji budżetowej oraz, w mniejszym stopniu, rosnących kosztów opieki zdrowotnej i długoterminowej. Aby zapewnić szybki powrót do celu średniookresowego i utrzymać trwałą stabilność finansów publicznych, potrzebne są dalsze reformy w tych obszarach i znaczne działania konsolidacyjne.

**Lej rumuński w dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – nie należał do ERM II, lecz był notowany w systemie kierowanego kursu płynnego.** Kurs leja do euro wykazywał w tym okresie przeciętnie stosunkowo wysoki stopień zmienności. W dniu 3 maja 2018 r. wyniósł 4,6658, czyli był o 3,7% słabszy od średniego kursu z maja 2016 r. W ostatniej dekadzie saldo rachunku bieżącego i kapitałowego Rumunii znacznie się poprawiło, zaś zobowiązania zagraniczne netto zmalały, ale są nadal wysokie.

**Długoterminowa stopa procentowa w Rumunii wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – średnio 4,1%, czyli była wyższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, równej 3,2%.** Od 2009 r. stopa ta się obniżyła: jej średnia 12-miesięczna spadła z niemal 10% do ok. 4%.

**Stworzenie w Rumunii warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga polityki gospodarczej nastawionej na stabilność oraz szeroko zakrojonych**

**reform strukturalnych.** Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 nie wybrała Rumunii do szczegółowego przeglądu. Niemniej jednak są duże możliwości i potrzeba podjęcia działań na rzecz ulepszenia otoczenia instytucjonalnego i biznesowego, pobudzenia inwestycji i konkurencji na rynkach produktów, zmniejszenia znacznego niedopasowania i niedoboru kwalifikacji oraz poprawy zarówno jakości, jak i skuteczności administracji publicznej i wymiaru sprawiedliwości. Należy także podjąć znaczne działania na rzecz zwiększenia absorpcji środków unijnych, która jest w Rumunii słaba. Aby jeszcze mocniej ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal doskonalić praktykę nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

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

## 4.7 Szwecja

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Szwecji wynosiła 1,9%, była zatem równa wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, wynoszącej 1,9%.** Przez ostatnich dziesięć lat stopa ta oscylowała w przedziale od 0,2% do 3,4%, a jej średni poziom za ten okres wyniósł 1,4%, czyli był niski. PKB na jednego mieszkańca w Szwecji jest już wyższy niż w strefie euro. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, osiągnięcie stabilności cen w Szwecji powinny nadal wspierać polityka pieniężna i ramy instytucjonalne ukierunkowane na stabilność.

**Saldo i zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych w Szwecji były w 2017 r. zgodne z kryteriami z Maastricht.** Od wejścia w życie w 1998 r. paktu stabilności i wzrostu Szwecja podlega przepisom jego części zapobiegawczej. W prognozie gospodarczej Komisji Europejskiej z wiosny 2018 roku przewiduje się, że w horyzoncie czasowym prognozy Szwecja będzie osiągała swój średniookresowy cel budżetowy. Ryzyka związane z trwałą stabilnością długu publicznego Szwecji są w średnim i długim okresie niskie. Stałe osiągnięcie celu średniookresowego w nadchodzących latach pozwoliłoby jeszcze bardziej polepszyć tradycyjnie dobre wyniki finansów publicznych.

**Korona szwedzka w dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – nie należała do ERM II, lecz była notowana w systemie kursu płynnego.** Kurs korony szwedzkiej do euro wykazywał w tym okresie przeciętnie stosunkowo wysoki stopień zmienności. W dniu 3 maja 2018 r. wyniósł 10,6045, czyli był o 14,09% słabszy od średniego kursu z maja 2016 r. Przez ostatnich dziesięć lat

Szwecja miała duże nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, a od pewnego czasu jej międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jest dodatnia.

**Długoterminowa stopa procentowa w Szwecji wynosiła w okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – średnio 0,7%, czyli w dalszym ciągu była znacznie niższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych, równej 3,2%.** Od 2009 r. stopa ta się obniżyła: jej średnia 12-miesięczna spadła z ponad 3% do mniej niż 1%.

**Utrzymanie w Szwecji warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga kontynuacji polityki gospodarczej nastawionej na stabilność, ukierunkowanych reform strukturalnych i działań na rzecz ochrony stabilności finansowej.** Jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 stwierdziła, że w Szwecji wciąż występują zaburzenia równowagi. W tej sytuacji konieczne są dalsze działania, aby uporać się z ryzykami dla stabilności makroekonomicznej, które wynikają z rekordowo wysokich cen nieruchomości mieszkaniowych i związanego z nimi wysokiego i nadal rosnącego poziomu zadłużenia gospodarstw domowych. Aby jeszcze mocniej ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwe organy krajowe powinny nadal doskonalić praktykę nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw członkowskich UE w ramach kolegiów organów nadzoru.

**Prawo szwedzkie nie spełnia wszystkich wymagań dotyczących niezależności banku centralnego, zakazu finansowania sektora publicznego przez bank centralny oraz integracji prawnej z Eurosystemem.** Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Szwecja musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu. Od 1 czerwca 1998 r. Szwecja jest zobowiązana na mocy Traktatu do uchwalenia przepisów krajowych umożliwiających integrację z Eurosystemem. Dotychczas władze tego kraju nie podjęły żadnych działań legislacyjnych w celu usunięcia niezgodności opisanych w tym i poprzednich raportach.

## 5 Analiza stanu konwergencji gospodarczej poszczególnych krajów

### 5.5 Polska

#### 5.5.1 Sytuacja cenowa

**W marcu 2018 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w Polsce wyniosła 1,4%, była więc niższa od wartości referencyjnej przyjętej dla kryterium stabilności cen, równej 1,9% (zob. wykres 5.5.1).** Na nadchodzące miesiące oczekuje się, że będzie stopniowo rosła.

**Przez ostatnich dziesięć lat średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP wahała się w stosunkowo szerokim przedziale: od –0,7% do 4,3%, a jej średnia wartość za ten okres wyniosła 2,0%, była zatem umiarkowana.** Między początkiem 2008 r. a latem 2010 r. roczna inflacja HICP spadła z ok. 4,5% do nieco poniżej 2,0%. Było to wynikiem stosunkowo krótkotrwałego spowolnienia gospodarczego – Polska to jedyne państwo członkowskie UE, w którym w 2009 r. nie doszło do spadku produktu – oraz niższych światowych cen surowców. Następnie w 2011 r. ponownie pojawiła się presja inflacyjna, pobudzana przez silne ożywienie aktywności gospodarczej oraz podwyżkę podatku VAT. W rezultacie od 2011 r. do połowy 2012 r. Narodowy Bank Polski musiał podnosić stopy procentowe. W 2012 r. polska gospodarka zwolniła w efekcie słabego popytu krajowego i niekorzystnych warunków zewnętrznych. Osłabienie aktywności gospodarczej w kraju wraz ze znacznym spadkiem cen surowców na świecie przyczyniło się do zdecydowanego obniżenia się inflacji w latach 2013–2015. Chociaż od połowy 2013 r. dynamika realnego PKB była mocniejsza, a w marcu 2015 r. Narodowy Bank Polski obniżył swoją główną stopę procentową do rekordowo niskiego poziomu: 1,50%, średnioroczna stopa inflacji HICP za rok 2015 wyniosła –0,7%. Od tej pory stopa referencyjna NBP pozostaje niezmienną. Od połowy 2016 r. inflacja HICP stopniowo rośnie pod wpływem stosunkowo mocnej aktywności gospodarczej oraz wzrostu cen energii i żywności. W 2017 r. średnioroczna stopa HICP wyniosła 1,6% (zob. tabela 5.5.1).

**W pierwszym kwartale 2018 r. średnioroczna stopa inflacji HICP wyniosła 1,0%.**

Niski poziom inflacji kontrastuje z wysoką dynamiką krajowej aktywności gospodarczej i sięgającą rekordowo niskiego poziomu stopą bezrobocia. Krajowa presja cenowa w sumie pozostaje słaba. Ma to także odzwierciedlenie w niskim poziomie inflacji HICP z wyłączeniem żywności nieprzetworzonej i energii – w pierwszym kwartale 2018 r. jej roczna stopa wyniosła 0,8%.

**Ważną rolę w kształtowaniu się dynamiki inflacji w Polsce w ostatniej dekadzie odegrały przyjęte kierunki polityki, w tym szczególnie nastawienie polityki pieniężnej na stabilność cen.** Narodowy Bank Polski stosuje system kursu



płynnego, a od 1998 r. prowadzi politykę celu inflacyjnego. Od 2004 r. średniookresowy cel inflacyjny CPI wynosi 2,5% ( $\pm 1$  pkt proc.). Korzystny wpływ na kształtowanie się inflacji wywierały reformy mające wzmocnić stabilność rynku finansowego, zwiększyć elastyczność rynku pracy oraz pobudzić konkurencję na rynku produktów.

**Na nadchodzące lata oczekuje się wzrostu inflacji, a w dłuższym okresie trwałość konwergencji inflacji w Polsce budzi obawy.**

Według prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. średnioroczna inflacja HICP w 2018 r. spadnie do 1,3%, po czym w 2019 r. wzrośnie do 2,5%. Stosunkowo silny wzrost realnego PKB oraz dalszy spadek stopy bezrobocia prawdopodobnie będą sprzyjały zbliżaniu się inflacji do celu inflacyjnego banku centralnego. Czynniki pro- i antyinflacyjne zasadniczo się równoważą. W kierunku wzrostu inflacji może oddziaływać mocniejsza od oczekiwanej presja płacowa, wynikająca z zacieśniania się rynku pracy i z niepewności co do perspektyw cen ropy. Czynniki oddziałujące w kierunku spadku inflacji wiążą się z podwyższoną niepewnością co do rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie, która może osłabiać zewnętrzną presję cenową. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, ponieważ PKB per capita oraz poziom cen są w Polsce wciąż niższe niż w strefie euro, proces nadrobienia dystansu rozwojowego może spowodować, że stopa inflacji w tym kraju będzie wyższa niż w strefie euro, chyba że jego oddziaływanie zostanie zrównoważone przez aprecjację nominalnego kursu walutowego. Aby nie doszło do narastania nadmiernej presji cenowej i nierównowagi makroekonomicznej, proces wyrównywania dystansu musi być wspierany odpowiednią polityką.

**Stworzenie w Polsce warunków sprzyjających trwałej konwergencji wymaga polityki gospodarczej nastawionej na stabilność oraz ukierunkowanych reform strukturalnych.**

Choć polskiej gospodarce udało się stosunkowo dobrze przetrwać światowy kryzys finansowy, nadal nie rozwiązano wielu problemów strukturalnych. Zwiększenie wzrostu potencjalnego i poprawa alokacji zasobów wymagają działań na rzecz pobudzenia konkurencyjności na rynkach produktów oraz przyspieszenia innowacji, prywatyzacji i modernizacji infrastruktury. W przyciągnięciu inwestycji prywatnych pomogłaby poprawa otoczenia biznesowego i przestrzegania prawa. W odniesieniu do rynku pracy należy zająć się różnymi słabościami strukturalnymi, na przykład rozbudować kształcenie zawodowe i zmniejszyć niedopasowania na rynku pracy oraz zwiększyć współczynnik aktywności zawodowej ludności. Konieczne jest również przeprowadzenie reform strukturalnych w celu eliminacji czynników zniechęcających do podejmowania pracy, zwłaszcza wynikających z systemu podatkowego w zakresie podatku dochodowego oraz z systemu emerytalnego. Jeśli chodzi o zaburzenia równowagi makroekonomicznej, Komisja Europejska w swoim sprawozdaniu w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2018 nie wybrała Polski do szczegółowego przeglądu.

**Polityka dotycząca sektora finansowego powinna być ukierunkowana na ochronę stabilności finansowej i zapewnienie stałego udziału sektora finansowego we wzroście gospodarczym.**

W związku z wprowadzeniem w lutym 2016 r. podatku od aktywów instytucji finansowych, gwałtownym wzrostem udziału instytucji kredytowych pod kontrolą państwa w 2017 r. oraz ciągłą niepewnością co

do losów rozporządzenia w sprawie przewalutowania kredytów hipotecznych denominowanych w walucie obcej konieczne jest utrzymanie mocnej obecnie sytuacji finansowej sektora bankowego. Pomogłoby to utrzymać zaufanie inwestorów zagranicznych i wesprzeć napływ kredytów do gospodarki realnej. W czerwcu 2016 r. została uchwalona, a w październiku 2016 r. weszła w życie polska ustawa o przymusowej restrukturyzacji<sup>129</sup>, wdrażająca dyrektywę w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków<sup>130</sup>. Aby ugruntować zaufanie w systemie finansowym, właściwy organ krajowy powinien nadal pracować nad ulepszeniem praktyki nadzoru, m.in. stosując się do odpowiednich zaleceń organizacji międzynarodowych i europejskich oraz blisko współpracując ze swoimi odpowiednikami z innych państw unijnych w ramach kolegiów organów nadzoru.

## 5.5.2 Sytuacja finansów publicznych

**Deficyt i zadłużenie polskiego sektora finansów publicznych w 2017 r. były zgodne z kryteriami z Maastricht.** W referencyjnym roku 2017 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wykazało deficyt w wysokości 1,7% PKB, czyli znacznie poniżej 3-procentowej wartości referencyjnej. Wskaźnik zadłużenia brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB wyniósł 50,6%, był więc niższy od 60-procentowej wartości referencyjnej (zob. tabela 5.5.2). W porównaniu z poprzednim rokiem wskaźniki deficytu i długu obniżyły się, odpowiednio, o 0,7 i 3,5 pkt proc. PKB. Według prognozy Komisji Europejskiej w latach 2018–2019 wskaźnik deficytu pozostanie zasadniczo na takim samym poziomie, przy założeniu, że w 2019 r. nie nastąpi zmiana polityki. Także wskaźnik długu do PKB w latach 2018–2019 ma się ustabilizować na poziomie ok. 49%. Co do innych czynników fiskalnych, w 2017 r. wskaźnik deficytu nie przewyższył wskaźnika inwestycji publicznych do PKB i nie przewiduje się, aby miało się to zmienić w 2018 r.

**Od 2015 r. Polska podlega przepisom części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu.** Rada ECOFIN uchylila procedurę dotyczącą nadmiernego deficytu wobec Polski 19 czerwca 2015 r., czyli rok przed upływem przedłużonego terminu na jego skorygowanie. Wprawdzie w 2014 r. roku deficyt przekraczał 3-procentową wartość referencyjną, ale Rada uznała, że do Polski mogą mieć zastosowanie przepisy szczególne procedury dotyczącej nadmiernego deficytu odnoszące się do reformy systemu emerytalnego. Jednak w prognozie gospodarczej z wiosny 2018 r. Komisja Europejska wskazuje na ryzyko znacznego odejścia w tym roku od wymogów części

<sup>129</sup> Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji.

<sup>130</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190).

zapobiegawczej paktu (tj. korekty salda strukturalnego o 0,5% PKB i wartości odniesienia dla wydatków).

**Obniżenie deficytu w ostatnim okresie można przypisać zarówno ożywieniu koniunktury, jak i czynnikom niezwiązanym z cyklem koniunkturalnym.**

Wskaźnik deficytu spadł z 2,6% PKB w 2015 r. do 1,7% PKB w 2017 r. Według szacunków Komisji Europejskiej (przedstawionych w tabeli 5.5.2) w ostatnim okresie w większym stopniu przyczynił się do tego cykliczny komponent deficytu budżetowego niż poprawa salda strukturalnego. Saldo finansów publicznych w 2017 r. było lepsze, niż oczekiwano, co wynikało zarówno z korzystniejszej koniunktury gospodarczej, jak i ze ściślejszego przestrzegania obowiązku podatkowego, głównie dzięki poprawie ściągalności podatku VAT. Ponadto korzystny wpływ na saldo fiskalne w dalszym ciągu wywierało znaczne ograniczenie kosztów odsetkowych w relacji do PKB.

**Wskaźnik długu do PKB w latach 2015 i 2016 znacznie wzrósł, ale pozostał poniżej 60-procentowej wartości referencyjnej; następnie się obniżył.** W latach 2015–2016 wskaźnik ten wzrósł o ok. 3 pkt proc., do ok. 54% PKB, głównie w wyniku niekorzystnego dostosowania deficytu do długu (różnicy między deficytem a zmianą zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych). Następnie w 2017 r. obniżył się o 3,5 pkt proc., do czego przyczyniły się mocny wzrost gospodarczy i korzystne dostosowanie deficytu do długu. Na nadchodzące lata oczekuje się, że wraz z zanikaniem tych czynników zadłużenie będzie ogólnie stabilne. Rząd nie wykazywał żadnych zobowiązań warunkowych związanych z sektorem finansowym.

**Struktura zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych do pewnego stopnia naraża Polskę na zmiany stóp procentowych i wahania kursu walutowego.** Udział zadłużenia krótkoterminowego w łącznym zadłużeniu sektora instytucji rządowych i samorządowych jest znikomy (w 2017 r. wyniósł 0,8% – zob. tabela 5.5.2), ale część zadłużenia średnio- i długoterminowego (w 2017 r. ok. 21%) jest oprocentowana według zmiennej stopy. Ogólnie rzecz biorąc, ze względu na strukturę zadłużenia i poziom wskaźnika długu do PKB saldo budżetowe pozostaje stosunkowo wrażliwe na zmiany stóp procentowych. Udział zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych denominowanego w walutach obcych jest znaczny (w 2017 r. wyniósł 31,8%), przy czym ok. 81% długu walutowego jest denominowane w euro. W rezultacie, gdy uwzględni się także wskaźnik długu do PKB, saldo tego sektora jest stosunkowo wrażliwe na wahania kursowe.

**Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z wiosny 2018 r. wskazuje na ryzyko znacznego odejścia od ścieżki dostosowawczej prowadzącej do celu średniookresowego.** Według tej prognozy w 2018 r. saldo strukturalne ma się pogorszyć o 0,1 pkt proc. PKB. Oznacza to znaczące odchylenie od docelowego tempa poprawy wynoszącego 0,5 pkt proc. PKB, jakie jest wymagane w części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu. Plany rządu przedstawione w dokumencie *Program Konwergencji. Aktualizacja 2018* opierają się na założeniu, że wskaźniki deficytu ogółem i deficytu strukturalnego w 2018 r. wzrosną, po czym w horyzoncie czasowym projekcji będą się powoli obniżać. Według projekcji

rządowej wskaźnik deficytu ogółem w 2018 r. ma wynieść 2,1% PKB, a w 2019 r. być równy 1,5% PKB. Deficyt strukturalny w 2018 r. ma wzrosnąć o 0,7 pkt proc., do maksymalnego poziomu 2,8% PKB, a następnie w 2019 r. obniżyć się do 2,3% PKB. Takie tempo byłoby wolniejsze od wymaganego w pakcie stabilności i wzrostu, przynajmniej w 2018 r. Oczekuje się, że mocne warunki makroekonomiczne będą sprzyjać poborowi dochodów, natomiast po stronie wydatków przewidywany jest wzrost wynikający z wyższych inwestycji publicznych (zgodnie z przyspieszeniem absorpcji funduszy unijnych z ram finansowych na lata 2014–2020) i wydatków emerytalno-rentowych. Według projekcji rządowej nie oczekuje się jednak, by do 2021 r. Polska zrealizowała swój cel średniookresowy, jakim jest deficyt strukturalny na poziomie 1,0% PKB. Strategia fiskalna nie jest jeszcze w pełni podparta konkretnymi rozwiązaniami.

### **Ramy polityki fiskalnej w Polsce są mocne, ale można jeszcze poprawić efektywność jej realizacji.**

Reguła konstytucyjna dotycząca długu publicznego chroni przed przekroczeniem 60-procentowej wartości referencyjnej. Średniookresowe planowanie budżetu opiera się na Wieloletnim Planie Finansowym Państwa, zaś od 2015 r. obowiązuje stała reguła wydatkowa, zgodnie z którą wzrost wydatków publicznych nie może być szybszy od trendu wzrostowego PKB (a nawet musi być od niego wolniejszy, jeśli dług publiczny przekroczy określone z góry progi). Jednak uchwalone w październiku 2017 r. przywrócenie ustawowego wieku emerytalnego 65 lat dla mężczyzn i 60 lat dla kobiet przełoży się na podwyższenie wydatków emerytalnych. Przestrzeganie przepisów podatkowych poprawiło się dzięki wprowadzonemu niedawno szerokiemu pakietowi rozwiązań uszczelniających. Zwłaszcza przychody z podatku VAT rosły szybciej, niż wynikałoby z rozwoju sytuacji gospodarczej w 2017 r. Uporządkowano także przepisy skarbowe dotyczące przedsiębiorstw prywatnych, wprowadzając w 2017 r. pakiet nowych regulacji. Polska powinna w dalszym ciągu prowadzić politykę ukierunkowaną na poprawę ściągальności podatków. Ponadto, zgodnie z postanowieniami paktu fiskalnego, przed przystąpieniem do strefy euro należy powołać instytucje o zagwarantowanej niezależności, które będą odpowiedzialne za monitorowanie na szczeblu krajowym przestrzegania reguł fiskalnych UE.

### **W perspektywie średnio- i długookresowej poziom ryzyka dla stabilności finansów publicznych w Polsce jest średni.**

Analiza przedstawiona przez Komisję Europejską w sprawozdaniu dotyczącym stabilności zadłużenia na rok 2018 wskazuje na średnie ryzyko w horyzoncie średnio- i długookresowym<sup>131</sup>. Wynika to przede wszystkim z niekorzystnej wyjściowej sytuacji budżetowej, spowodowanej głównie przez ujemne saldo strukturalne. Jeśli chodzi o koszty związane ze starzeniem się społeczeństwa, w sprawozdaniu na ten temat opracowanym w 2015 r. przez Grupę Roboczą ds. Starzenia się Ludności<sup>132</sup> podano, że ich wzrost do roku 2060 według scenariusza referencyjnego będzie umiarkowany – o 1,3 pkt

<sup>131</sup> Ocena ta nie musi jednak odzwierciedlać niepewności związanej z założeniami długookresowymi, w związku z czym w wypadku krajów o wysokim zadłużeniu należy do niej podchodzić ostrożnie.

<sup>132</sup> Komisja Europejska i Komitet Polityki Gospodarczej, „The 2015 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 28 EU Member States (2013-2060)” (Sprawozdanie na temat starzenia się społeczeństwa, 2015: prognozy gospodarcze i budżetowe dla 28 państw członkowskich UE (2013–2060)), seria *European Economy*, nr 3, Komisja Europejska, 2015.

proc. (z poziomu 20,7% PKB w 2013 r). Natomiast według scenariusza uwzględniającego ryzyko ich wzrost w tym okresie będzie znaczny: 3,3 pkt proc. PKB, choć niższy od średniej unijnej, która wynosi 3,8 pkt proc. Spodziewany wzrost wynika w całości z wydatków na opiekę zdrowotną i długoterminową, natomiast wydatki na świadczenia emerytalno-rentowe i edukację działają spowalniająco. Koszty związane z niedawnym obniżeniem wieku emerytalnego wyniosą w krótkim okresie ok. 0,3% PKB. Czynniki te sygnalizują potrzebę reform mających na celu zneutralizowanie oczekiwanej presji na wzrost wydatków.

**Korzystne średniookresowe perspektywy gospodarcze należy wykorzystać do stworzenia buforów fiskalnych i przeprowadzenia koniecznych reform.** Polska powinna przestrzegać przepisów części zapobiegawczej paktu stabilności i wzrostu i zbliżać się w odpowiednim tempie do średniookresowego celu budżetowego. Należy zwiększyć rolę i niezależność krajowych instytucji monitorujących zgodność z regułami fiskalnymi UE. Trzeba też ograniczyć szerokie obecnie stosowanie obniżonych stawek podatku VAT i poprawić ściągalność podatków. Po stronie wydatków strategia powinna koncentrować się na poprawie ich efektywności dzięki przeglądom i lepszemu ukierunkowaniu świadczeń. Należy także wprowadzić reformy w celu ograniczenia prognozowanego wzrostu wydatków na opiekę zdrowotną i długoterminową oraz świadczenia emerytalno-rentowe.

### 5.5.3 Sytuacja kursowa

**W dwuletnim okresie referencyjnym – od 4 maja 2016 r. do 3 maja 2018 r. – złoty polski nie należał do ERM II, lecz był notowany w systemie kursu płynnego.** Przez większość okresu referencyjnego kurs złotego do euro był znacznie wyższy od średniego kursu z maja 2016 r. – wynoszącego 4,4039 – który w braku centralnego parytetu ERM II przyjmuje się jako poziom odniesienia (zob. wykres 5.5.3). W dniu 3 maja 2018 r. kurs wynosił 4,2628 złotych za euro, czyli był o 3,2% mocniejszy od średniego kursu z maja 2016 r. W okresie referencyjnym największe odchylenie w górę od poziomu odniesienia wyniosło 5,9%, a największe odchylenie w dół 2,2%. Przez ostatnich dziesięć lat kurs złotego do euro osłabił się o 25,2%, choć na początku tego okresu odznaczył się wpływ światowego kryzysu finansowego.

**Kurs złotego do euro wykazywał w okresie referencyjnym przeciętnie dość wysoki stopień zmienności.** Jednak w sumie w ciągu tego okresu jego zmienność nieco się zmniejszyła, co było odzwierciedleniem stabilności głównej stopy procentowej banku centralnego, poprawy sytuacji w kraju i braku większych zaburzeń na światowych rynkach finansowych. W drugim półroczu 2016 r. kurs złotego do euro lekko oscylował, poruszając się w dość wąskim przedziale, po czym od końca 2016 r. się umacniał, z jedynie przejściową przerwą w tym trendzie w trzecim kwartale 2017 r. Aprecjacja złotego nastąpiła w warunkach ogólnie stabilnej różnicy w poziomie krótkoterminowych stóp procentowych między Polską a strefą euro oraz stopniowej normalizacji polityki pieniężnej Systemu Rezerwy Federalnej od końca 2015 r. Zatem kształtowanie się kursu walutowego prawdopodobnie odzwierciedlało przede wszystkim mocne i stabilne wyniki

makroekonomiczne polskiej gospodarki. W okresie referencyjnym różnica między krótkoterminową stopą procentową a 3-miesięczną stopą EURIBOR była przeciętnie nadal dość duża, co wynikało stąd, że stopy banku centralnego w Polsce były wyższe niż w strefie euro. Przez cały okres różnica ta utrzymywała się na dość stabilnym poziomie ok. 2,0 pkt proc. Od połowy 2009 r. do listopada 2017 r. obowiązywało porozumienie z MFW w sprawie elastycznej linii kredytowej. Do stycznia 2017 r. jej wysokość wynosiła 13 mld SDR; następnie porozumienie odnowiono na obniżoną kwotę 6,5 mld SDR. Było to kolejnym sygnałem zamiaru wycofania się Polski z tego instrumentu, co ostatecznie nastąpiło w listopadzie 2017 r. Przez cały czas obowiązywania porozumienia Polska nie otrzymała żadnych wypłat z jego tytułu. Ponieważ porozumienie to pomogło w ograniczeniu ryzyka związanego z brakiem odporności finansowej, mogło się również przyczynić do zmniejszenia ryzyka presji na kurs walutowy.

**Przez ostatnich dziesięć lat realny efektywny kurs złotego stracił na wartości (zob. wykres 5.5.4).** W szczytowym punkcie światowego kryzysu finansowego wykazywał zwiększoną zmienność, potem do 2016 r. się osłabiał, a następnie rozpoczął się trend jego aprecjacji. Jednak wskaźnik ten należy interpretować ostrożnie, ponieważ w tym okresie Polska przechodziła proces konwergencji gospodarczej, co utrudnia ocenę zmian realnego kursu walutowego z dłuższej perspektywy.

**W ostatniej dekadzie rachunek bieżący i kapitałowy Polski się poprawił, ale zobowiązania zagraniczne netto są wciąż wysokie (zob. tabela 5.5.3).** W latach 2008–2012 na rachunku bieżącym i kapitałowym występował stosunkowo duży deficyt, a następnie pojawiła się niewielka nadwyżka. Odzwierciedlała ona głównie poprawę bilansu obrotów towarowych i usługowych związaną ze wzrostem eksportu. Jeżeli chodzi o finansowanie, w latach 2008–2017 Polska była beneficjentem netto napływu inwestycji bezpośrednich i portfelowych. Dług zagraniczny brutto rósł do roku 2016, zaś w 2017 r. zmalał do 67,7% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto w tym okresie się pogarszała i w 2017 r. osiągnęła –61,9% PKB. Zatem duże znaczenie dla równowagi zewnętrznej i konkurencyjności gospodarki nadal ma polityka fiskalna i strukturalna.

**Polska gospodarka jest dobrze zintegrowana ze strefą euro przez powiązania handlowe i inwestycyjne.** W 2017 r. eksport towarów i usług do strefy euro stanowił 55,7% eksportu ogółem, natomiast analogiczna wartość dla importu była nieznacznie wyższa – wynosiła 58,0%. Udział strefy euro w saldzie wewnętrznych inwestycji bezpośrednich Polski w 2017 r. wyniósł 78,5%, a w zobowiązaniach z tytułu inwestycji portfelowych 36,8%. Udział aktywów zagranicznych Polski z tytułu inwestycji w strefie euro w 2017 r. wyniósł 56,6% w wypadku inwestycji bezpośrednich i 42,8% dla inwestycji portfelowych.

#### 5.5.4 Sytuacja w zakresie długoterminowych stóp procentowych

**W okresie referencyjnym – od kwietnia 2017 r. do marca 2018 r. – długoterminowa stopa procentowa w Polsce wynosiła średnio 3,3%, czyli była**

**minimalnie wyższa od wartości referencyjnej dla kryterium konwergencji stóp procentowych (zob. wykres 5.5.5).**

**Stopa ta zaczęła się obniżać pewien czas po wybuchu kryzysu finansowego w 2009 r. (zob. wykres 5.5.5).** W latach 2009–2010 oscylowała wokół 6%. W 2011 r. Narodowy Bank Polski kilkakrotnie podnosił swoją stopę referencyjną, aby przeciwdziałać wzrostowi inflacji przy bardzo dobrej koniunkturze gospodarczej. W kolejnych dwóch latach w następstwie kryzysów, które dotknęły świat i strefę euro, także w Polsce – mimo poprawy nastawienia polityki fiskalnej – wzrosły spready CDS. Od 2012 r. długoterminowa stopa procentowa w Polsce spadała nieprzerwanie – z wyjątkiem drugiego półrocza 2013 r. – z powodu spowolnienia wzrostu gospodarczego w kraju i na świecie w połączeniu z poluzowaniem polityki pieniężnej w strefie euro i innych dużych jurysdykcjach, i na początku 2015 r. wynosiła tylko niewiele ponad 2%. Od tej pory stale rośnie pod wpływem silniejszego wzrostu gospodarczego i wyższej, niż oczekiwano, inflacji. W marcu 2018 r. osiągnęła 3,3%. Spready CDS pozostają niskie zarówno na tle wcześniejszych wyników, jak i w porównaniu z podobnymi krajami w regionie. Obecnie wszystkie trzy główne agencje ratingowe dają polskiemu długowi rządowemu rating inwestycyjny.

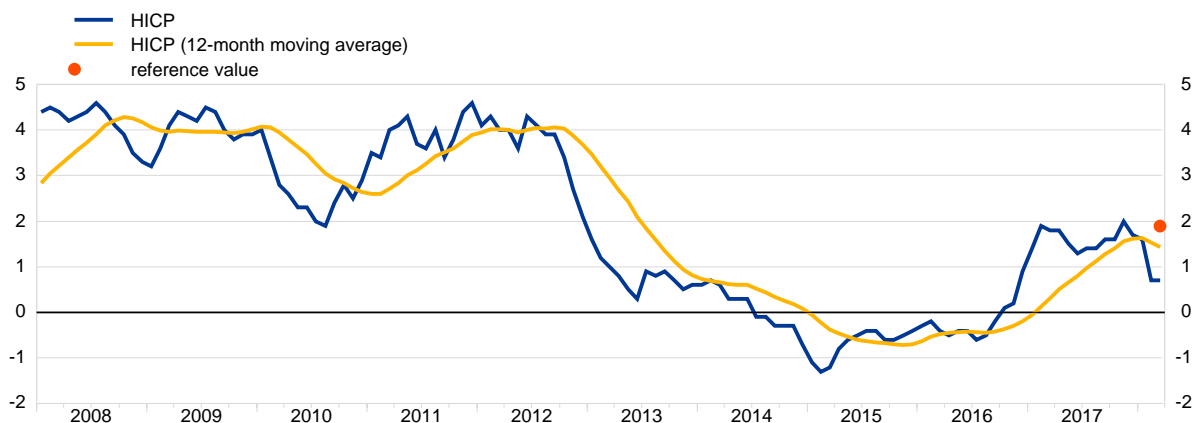
**Różnica w poziomie długoterminowych stóp procentowych między Polską a strefą euro od 2008 r. oscyluje w dość wąskim przedziale (zob. wykres 5.5.6).**

Przez większą część tego okresu poruszała się w paśmie ok. 1–2 pkt proc. Jedynie w latach 2009 i 2010 stale przekraczała 2 pkt proc., przy czym najwyższą wartość – ok. 2,6 pkt proc. – osiągnęła pod koniec 2009 r. Po kolejnych spadkach długoterminowej stopy procentowej w Polsce w latach 2011–2013, o skali nieco większej niż w strefie euro, na wiosnę 2013 r. różnica między stopami w Polsce i strefie euro osiągnęła lokalne minimum: 0,6 pkt proc. Od tego czasu, po zakończeniu poprzedniego cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, ponownie wzrosła, co wiązało się z oczekiwaniem stopniowego ożywienia gospodarczego. Jednak jej poziom z marca 2018 r., tj. 2,2 pkt proc., jest w dalszym ciągu zbliżony do obserwowanego przez ostatnich dziesięć lat (2,7 pkt proc. w stosunku do rentowności obligacji strefy euro o ratingu AAA).

**Rynki kapitałowe w Polsce są mniejsze i znacznie mniej rozwinięte niż w strefie euro (zob. tabela 5.5.4).** Rynek instrumentów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa zarówno finansowe, jak i niefinansowe był na koniec 2017 r. nadal znacznie mniejszy niż przeciętnie w strefie euro. W tym samym roku kapitalizacja rynku akcji wzrosła do ponad 30% PKB, co było jednym z najwyższych wyników w regionie. Stopień integracji polskiego sektora finansowego ze strefą euro, mierzony wielkością należności banków ze strefy euro od banków z Polski, jest ograniczony. Na koniec 2017 r. należności MIF ze strefy euro stanowiły nieco ponad 4% pasywów polskich banków. Poziom pośrednictwa finansowego, mierzony wielkością kredytów MIF na rzecz sektora prywatnego, jest w Polsce podobny jak w porównywalnych krajach z regionu: w 2017 r. wyniósł 56,0% PKB (wobec ok. 110% w strefie euro). Udział kapitału zagranicznego w polskich bankach, choć nadal jest podwyższony, w ostatnich latach wskutek inicjatyw rządowych wyraźnie zmalał.

## Poland - Price developments

Chart 5.5.1 HICP inflation and reference value <sup>1)</sup>  
(annual percentage changes)



Sources: European Commission (Eurostat) and ECB calculations.

1) The basis of the calculation of the reference value for the period from April 2017 to March 2018 is the unweighted arithmetic average of the annual percentage changes in the HICP for Cyprus, Ireland and Finland plus 1.5 percentage points. The reference value is 1.9%.

Table 5.5.1 Measures of inflation and related indicators  
(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	2008-2017 <sup>1)</sup>	2008-2012 <sup>1)</sup>	2013-2017 <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>2)</sup>	2019 <sup>2)</sup>
<b>Measures of inflation</b>										
HICP	2.0	3.7	0.3	0.8	0.1	-0.7	-0.2	1.6	1.3	2.5
HICP excluding unprocessed food and energy	1.8	3.0	0.7	1.0	0.6	0.3	0.3	1.1	0.9	2.5
HICP at constant tax rates <sup>3)</sup>	1.7	3.1	0.2	0.5	-0.3	-0.7	-0.2	1.6	-	-
CPI	2.0	3.7	0.3	0.9	0.0	-0.9	-0.6	2.0	1.5	2.5
Private consumption deflator	1.8	3.5	0.1	0.4	-0.1	-1.1	-0.4	1.9	1.5	2.5
GDP deflator	1.9	3.0	0.7	0.3	0.5	0.8	0.3	1.9	1.7	2.4
Producer prices <sup>4)</sup>	2.2	4.5	-0.1	-1.2	-1.4	-2.4	0.0	4.8	-	-
<b>Related indicators</b>										
Real GDP growth	3.3	3.5	3.2	1.4	3.3	3.8	3.0	4.6	4.3	3.7
GDP per capita in PPS <sup>5)</sup> (euro area = 100)	60.0	57.2	63.6	62.6	63.3	64.2	64.2	.	-	-
Comparative price levels (euro area = 100)	56.2	57.9	54.1	54.4	55.0	54.5	52.7	.	-	-
Output gap <sup>6)</sup>	0.4	1.5	-0.6	-1.4	-1.2	-0.6	-0.6	0.7	1.5	1.5
Unemployment rate (%) <sup>7)</sup>	8.3	8.9	7.6	10.4	9.0	7.5	6.2	4.9	4.1	3.9
Unit labour costs, whole economy	1.7	2.8	0.7	0.2	0.6	-0.6	2.6	0.7	3.2	3.9
Compensation per employee, whole economy	4.3	5.9	2.8	1.7	2.2	1.7	5.1	4.0	6.8	7.4
Labour productivity, whole economy	2.6	3.0	2.2	1.5	1.5	2.3	2.4	3.2	3.5	3.4
Imports of goods and services deflator	2.0	4.8	-0.6	-1.1	-1.9	-1.3	-0.3	1.5	1.5	1.7
Nominal effective exchange rate <sup>8)</sup>	-1.1	-2.4	0.2	1.4	1.6	-2.8	-2.4	3.4	-	-
Money supply (M3) <sup>9)</sup>	8.8	10.0	7.6	6.2	7.8	8.9	9.1	5.9	-	-
Lending from banks <sup>10)</sup>	7.6	10.1	5.2	4.0	5.4	5.8	3.8	7.3	-	-
Stock prices (Warsaw General Index) <sup>11)</sup>	14.5	-14.7	34.3	8.1	0.3	-9.6	11.4	23.2	-	-
Residential property prices <sup>12)</sup>	0.0	-1.7	0.7	-4.4	1.0	1.5	1.9	3.9	-	-

Sources: European Commission (Eurostat, Directorate-General for Economic and Financial Affairs), national data for CPI, money supply, lending from banks and residential property prices, and ECB calculations based on Thomson Reuters data for stock prices.

1) Multi-annual averages calculated using the geometric mean, except for GDP per capita in PPS, comparative price levels, output gap and unemployment rate, for which the arithmetic mean is used.

2) Data from the European Commission's Spring 2018 Economic Forecast.

3) The difference between the HICP and the HICP at constant tax rates shows the theoretical impact of changes in indirect taxes (e.g. VAT and excise duties) on the overall rate of inflation. This impact assumes a full and instantaneous pass-through of tax rate changes to the price paid by the consumer.

4) Domestic sales, total industry excluding construction.

5) PPS stands for purchasing power standards.

6) Percentage difference from potential GDP: a positive (negative) sign indicates that actual GDP is above (below) potential GDP.

7) Definition conforms to International Labour Organization guidelines.

8) EER-38 group of trading partners. A positive (negative) sign indicates an appreciation (depreciation).

9) The series includes repurchase agreements with central counterparties.

10) Not adjusted for the derecognition of loans from the MFI statistical balance sheet due to their sale or securitisation.

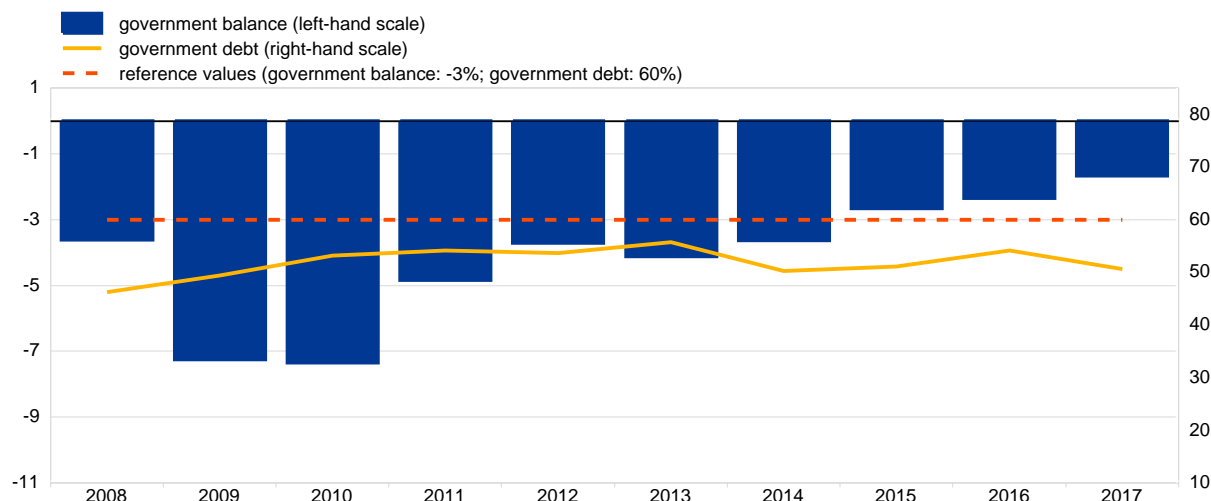
11) Multi-annual and annual figures represent the percentage change between the end of the given period and the end of the previous period.

12) Data available since 2011.



## Poland - Fiscal developments

Chart 5.5.2 General government balance and debt  
(as a percentage of GDP)



Sources: European System of Central Banks and European Commission (Eurostat).

Table 5.5.2 Government budgetary developments and projections  
(as a percentage of GDP, unless otherwise indicated)

	2008-2017 <sup>1)</sup>	2008-2012 <sup>1)</sup>	2013-2017 <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>2)</sup>	2019 <sup>2)</sup>	2020	2021
<b>Government balance</b>	<b>-4.1</b>	<b>-5.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-4.1</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.4</b>	-	-
Total revenue	39.0	39.0	38.9	38.5	38.6	38.9	38.8	39.6	40.3	40.5	-	-
Current revenue	38.0	38.0	38.0	37.5	37.5	37.8	38.2	38.8	39.2	39.2	-	-
Direct taxes	7.1	7.2	7.0	6.7	6.8	6.9	7.1	7.4	7.4	7.4	-	-
Indirect taxes	13.4	13.6	13.1	12.9	12.8	12.8	13.5	13.7	13.9	13.6	-	-
Net social contributions	12.9	12.3	13.6	13.4	13.2	13.5	13.8	13.9	14.1	14.3	-	-
Other current revenue <sup>3)</sup>	4.6	4.9	4.3	4.6	4.6	4.5	3.8	3.9	3.8	3.8	-	-
Capital revenue	1.0	1.1	0.9	1.0	1.2	1.1	0.6	0.8	1.1	1.3	-	-
Total expenditure	43.1	44.4	41.8	42.6	42.3	41.6	41.1	41.2	41.7	41.9	-	-
Current expenditure	37.9	38.5	37.3	38.1	37.3	36.8	37.4	36.8	36.7	36.8	-	-
Compensation of employees	10.5	10.7	10.3	10.4	10.4	10.2	10.2	10.1	10.0	10.1	-	-
Social benefits	16.4	16.1	16.6	16.4	16.3	16.2	17.2	17.0	17.2	17.1	-	-
Interest payable	2.2	2.4	1.9	2.5	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5	-	-
Other current expenditure <sup>4)</sup>	8.8	9.2	8.5	8.8	8.7	8.6	8.3	8.1	8.1	8.1	-	-
Capital expenditure	5.2	5.9	4.5	4.5	5.0	4.8	3.7	4.4	5.0	5.1	-	-
of which: Investment	4.6	5.2	4.0	4.1	4.5	4.4	3.3	3.7	4.4	4.5	-	-
Cyclically adjusted balance	-4.3	-6.1	-2.6	-3.4	-3.0	-2.3	-2.0	-2.0	-2.2	-2.2	.	.
One-off and temporary measures	.	.	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	.	.
Structural balance <sup>5)</sup>	.	.	-2.5	-3.4	-2.8	-2.3	-2.0	-2.0	-2.2	-2.2	.	.
<b>Government debt</b>	<b>51.9</b>	<b>51.3</b>	<b>52.4</b>	<b>55.7</b>	<b>50.3</b>	<b>51.1</b>	<b>54.2</b>	<b>50.6</b>	<b>49.6</b>	<b>49.1</b>	-	-
Average residual maturity (in years)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	.	.	.	.
In foreign currencies (% of total)	30.9	28.4	33.4	29.8	35.3	34.9	35.1	31.8	.	.	.	.
of which: Euro	22.9	20.3	25.4	21.8	26.0	26.4	27.2	25.7	.	.	.	.
Domestic ownership (% of total)	50.9	56.5	45.3	49.3	42.0	42.2	45.6	47.5	.	.	.	.
Medium and long-term maturity (% of total) <sup>6)</sup>	97.6	95.8	99.4	99.9	99.6	99.0	99.2	99.2	.	.	.	.
of which: Variable interest rate (% of total)	16.0	12.1	20.0	17.6	18.9	21.0	21.0	21.4	.	.	.	.
<b>Deficit-debt adjustment</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>-7.0</b>	<b>0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.8</b>	.	.	.	.
Net acquisitions of main financial assets	-0.5	-0.8	-0.2	-1.5	0.8	-1.0	0.9	0.0	.	.	.	.
Currency and deposits	0.0	0.1	-0.1	-1.1	0.6	-0.9	0.9	-0.2	.	.	.	.
Debt securities	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1	0.2	.	.	.	.
Loans	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	.	.	.	.
Equity and investment fund shares or units	-0.5	-0.9	-0.1	-0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.0	.	.	.	.
Revaluation effects on debt	0.4	0.5	0.3	0.0	1.2	0.5	1.0	-1.2	.	.	.	.
of which: Foreign exchange holding gains/losses	0.3	0.4	0.1	-0.1	0.9	0.5	0.8	-1.4	.	.	.	.
Other <sup>7)</sup>	-0.9	-0.2	-1.6	0.2	-9.0	0.9	0.4	-0.6	.	.	.	.
Convergence programme: government balance	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.1	-1.5	-1.1	-0.7
Convergence programme: structural balance	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.8	-2.3	-1.8	-1.3
Convergence programme: government debt	-	-	-	-	-	-	-	-	50.4	50.4	48.7	46.0

Sources: European System of Central Banks and European Commission (Eurostat, Directorate-General for Economic and Financial Affairs).

1) Multi-annual averages calculated using the arithmetic mean.

2) Data from the European Commission's Spring 2018 Economic Forecast, except for convergence programme data.

3) Sales and other current revenue.

4) Intermediate consumption, subsidies payable and other current expenditure.

5) Cyclically-adjusted balance excluding one-off and other temporary measures.

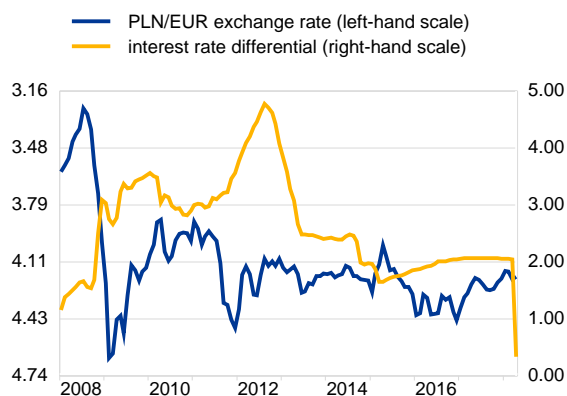
6) Original maturity of more than one year.

7) Time of recording differences and other factors (sector reclassifications and statistical discrepancies).

## Poland - Exchange rate and external developments

**Chart 5.5.3 Bilateral exchange rate and short-term interest rate differential**

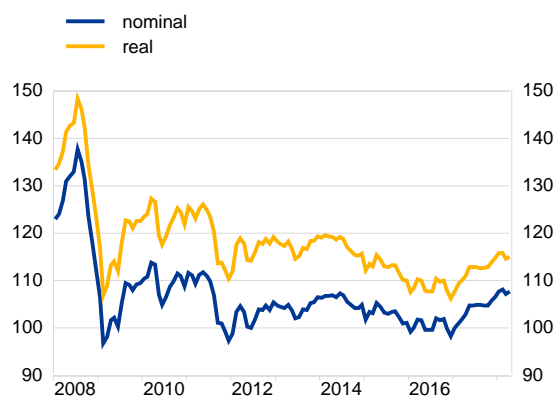
(PLN/EUR exchange rate: monthly averages; difference between three-month interbank interest rates and three-month EURIBOR: basis points, monthly values)



Sources: National data and ECB calculations.

**Chart 5.5.4 Effective exchange rates <sup>1)</sup>**

(EER-38 group of trading partners; monthly averages; base index: Q1 1999 = 100)



Source: ECB.

1) The real EER-38 is CPI-deflated. An increase (decrease) in the EER indicates an appreciation (depreciation).

**Table 5.5.3 External developments**

(as a percentage of GDP, unless otherwise indicated)

	2008-2017 <sup>1)</sup>	2008-2012 <sup>1)</sup>	2013-2017 <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>2)</sup>	2019 <sup>2)</sup>
<b>Balance of payments</b>										
Current account and capital account balance <sup>3)</sup>	-1.1	-3.2	1.1	1.0	0.4	1.8	0.8	1.6	1.5	1.5
Current account balance	-2.9	-4.9	-0.8	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3	0.3	0.3	0.0
Goods	-1.7	-3.4	0.1	-0.1	-0.8	0.5	0.7	0.2	.	.
Services	2.1	1.3	2.8	1.9	2.2	2.5	3.3	4.0	.	.
Primary income	-3.2	-2.8	-3.5	-3.0	-3.4	-3.4	-4.0	-3.8	.	.
Secondary income	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	.	.
Capital account balance	1.8	1.7	1.9	2.3	2.4	2.4	1.1	1.3	.	.
Combined direct and portfolio investment balance <sup>3)</sup>	-3.3	-5.0	-1.5	-0.8	-1.9	-1.5	-2.0	-1.3	.	.
Direct investment	-1.6	-1.8	-1.4	-0.8	-2.4	-2.1	-1.2	-0.3	.	.
Portfolio investment	-1.7	-3.2	-0.1	0.0	0.4	0.7	-0.8	-1.0	.	.
Other investment balance	-0.8	-2.1	0.5	-0.3	0.7	1.6	-3.0	3.4	.	.
Reserve assets	1.3	2.2	0.7	0.2	0.1	0.2	4.8	-1.5	.	.
Exports of goods and services	45.0	40.1	49.9	46.0	47.4	49.3	52.3	54.2	.	.
Imports of goods and services	44.6	42.2	47.0	44.2	46.0	46.3	48.3	50.0	.	.
Net international investment position <sup>4)</sup>	-61.8	-59.5	-64.0	-69.6	-67.7	-61.0	-60.1	-61.9	.	.
Gross external debt <sup>4)</sup>	66.7	62.5	71.0	70.5	71.2	70.5	75.1	67.7	.	.
<b>Internal trade with the euro area <sup>5)</sup></b>										
Exports of goods and services	55.8	56.2	55.6	54.1	55.5	56.6	56.1	55.7	.	.
Imports of goods and services	58.0	57.7	58.2	57.5	57.6	58.7	59.3	58.0	.	.
<b>Investment position with the euro area <sup>5)</sup></b>										
Direct investment assets <sup>4)</sup>	62.0	60.0	63.1	65.6	64.5	65.7	63.2	56.6	.	.
Direct investment liabilities <sup>4)</sup>	76.9	74.8	78.1	77.4	78.5	77.8	78.6	78.5	.	.
Portfolio investment assets <sup>4)</sup>	53.6	54.2	53.3	59.3	58.9	57.8	47.6	42.8	.	.
Portfolio investment liabilities <sup>4)</sup>	42.7	46.0	39.3	42.7	40.6	37.3	39.1	36.8	.	.

Sources: European System of Central Banks and European Commission (Eurostat, Directorate-General for Economic and Financial Affairs).

Note: Backdata are available from 2008.

1) Multi-annual averages calculated using the arithmetic mean.

2) Data from the European Commission's Spring 2018 Economic Forecast.

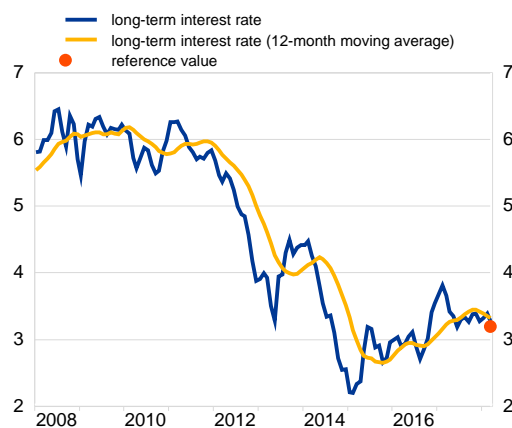
3) Differences between totals and sum of their components are due to rounding.

4) End-of-period outstanding amounts.

5) As a percentage of the total.

## Poland - Long-term interest rate developments

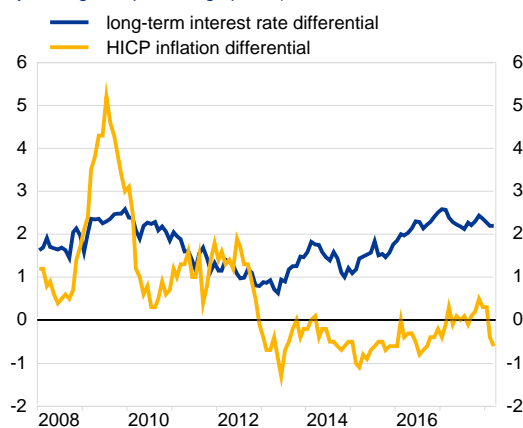
Chart 5.5.5 Long-term interest rate <sup>1)</sup>  
(monthly averages in percentages)



Sources: European System of Central Banks and ECB calculations.

1) The basis of the calculation of the reference value for the period from April 2017 to March 2018 is the unweighted arithmetic average of the interest rate levels in Cyprus, Ireland and Finland plus 2 percentage points. The reference value is 3.2%.

Chart 5.5.6 Long-term interest rate and HICP inflation differentials vis-à-vis the euro area  
(monthly averages in percentage points)



Sources: European System of Central Banks, ECB calculations and European Commission (Eurostat).

Table 5.5.4 Long-term interest rates and indicators of financial development and integration  
(as a percentage of GDP, unless otherwise indicated)

	2008-2017 <sup>1)</sup>	2008-2012 <sup>1)</sup>	2013-2017 <sup>1)</sup>	2014	2015	2016	2017	Apr. 2017 to Mar. 2018	Memo item: euro area 2017
<b>Long-term interest rates</b>									
Poland <sup>2)</sup>	4.6	5.8	3.3	3.5	2.7	3.0	3.4	3.3	-
Euro area <sup>2), 3)</sup>	2.8	4.0	1.6	2.0	1.2	0.9	1.1	1.1	-
Euro area AAA par curve, ten-year residual maturity <sup>2), 3)</sup>	2.1	3.2	0.9	1.4	0.6	0.2	0.4	0.5	-
<b>Indicators of financial development and integration</b>									
Debt securities issued by financial corporations <sup>4)</sup>	8.0	6.8	9.1	8.5	7.8	8.6	10.0	-	66.0
Debt securities issued by non-financial corporations <sup>5)</sup>	4.1	3.2	5.0	4.9	5.0	5.6	5.3	-	11.3
Stock market capitalisation <sup>6)</sup>	30.3	29.0	31.5	33.6	28.3	28.6	32.1	-	67.4
MFI credit to non-government residents <sup>7)</sup>	53.3	50.7	55.9	55.4	56.9	57.8	56.0	-	108.1
Claims of euro area MFIs on resident MFIs <sup>8)</sup>	8.6	11.6	5.7	5.8	5.4	4.8	4.3	-	26.3

Sources: European System of Central Banks and ECB calculations.

1) Multi-annual averages calculated using the arithmetic mean.

2) Average interest rate.

3) Included for information only.

4) Outstanding amount of debt securities issued by resident MFIs and other financial corporations.

5) Outstanding amount of debt securities issued by resident non-financial corporations.

6) Outstanding amount of listed shares issued by residents at the end of the period at market values.

7) MFI (excluding national central bank) credit to domestic non-MFI residents other than general government. Credit includes outstanding amounts of loans and debt securities.

8) Outstanding amount of deposits and debt securities issued by domestic MFIs (excluding the national central bank) held by euro area MFIs as a percentage of total liabilities of domestic MFIs (excluding the national central bank). Total liabilities exclude capital and reserves and remaining liabilities.

## 7 Analiza zgodności ustawodawstwa krajowego z traktatami

### 7.5 Polska

#### 7.5.1 Zgodność ustawodawstwa krajowego

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

- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej<sup>133</sup>,
- ustawa o Narodowym Banku Polskim (zwana dalej „ustawą o NBP”) <sup>134</sup>,
- ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji<sup>135</sup>,
- ustawa Prawo bankowe (zwana dalej „Prawem bankowym”) <sup>136</sup>,
- ustawa o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami<sup>137</sup>.

W odniesieniu do zagadnień wymienionych w raporcie EBC o konwergencji z czerwca 2016 r. nie zostały przyjęte żadne znaczące nowe akty prawne, dlatego też komentarze, które znalazły się w tegorocznej ocenie, stanowią w dużej mierze powtórzenie poprzedniego raportu.

#### 7.5.2 Niezależność krajowego banku centralnego

W odniesieniu do zasady niezależności Narodowego Banku Polskiego należy zmienić Konstytucję Rzeczypospolitej Polskiej, ustawę o NBP oraz ustawę o Trybunale Stanu<sup>138</sup> w obszarach przedstawionych poniżej.

---

<sup>133</sup> Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dziennik Ustaw z 1997 r., Nr 78, poz. 483.

<sup>134</sup> Ustawa o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2017 r., poz. 1373.

<sup>135</sup> Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji z dnia 10 czerwca 2016 r. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2017 r., poz. 1937.

<sup>136</sup> Ustawa Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2017 r., poz. 1876, z późniejszymi zmianami.

<sup>137</sup> Ustawa o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami z dnia 24 sierpnia 2001 r. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2016 r., poz. 1224, z późniejszymi zmianami.

### 7.5.2.1 Niezależność instytucjonalna

Ustawa o NBP nie zabrania Narodowemu Bankowi Polskiemu ani członkom jego organów decyzyjnych zwracania się o instrukcje bądź przyjmowania takich instrukcji od organów zewnętrznych. Ponadto ustawa ta nie zabrania w sposób wyraźny administracji rządowej dążenia do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych Narodowego Banku Polskiego w sytuacji, gdy może to oddziaływać na wykonywanie przez Narodowy Bank Polski zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. W tym zakresie należy dostosować ustawę o NBP do postanowień art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu. Ponadto Trybunał Konstytucyjny RP potwierdził<sup>139</sup>, że chociaż Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej nie formułuje wprost zasady niezależności Narodowego Banku Polskiego jako centralnego banku państwa, to jednak analiza przepisów konstytucyjnych dotyczących Narodowego Banku Polskiego prowadzi do wniosku, że zasada ta została wyrażona w Konstytucji *implicite*. W związku z tym, z uwagi na zasadę pewności prawa, wskazane jest, aby – oprócz nowelizacji ustawy o NBP – odpowiednio dostosować Konstytucję Rzeczypospolitej Polskiej w tym zakresie przy okazji jej przyszłej zmiany.

Art. 11 ust. 3 ustawy o NBP, który stanowi, że Prezes NBP reprezentuje interesy Rzeczypospolitej Polskiej w międzynarodowych instytucjach bankowych oraz, o ile Rada Ministrów nie postanowi inaczej, w międzynarodowych instytucjach finansowych, należy dostosować do postanowień art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu.

Art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy o NBP, który zobowiązuje Prezesa NBP do przekazywania Radzie Ministrów i Ministrowi Finansów projektów założeń polityki pieniężnej, należy dostosować do postanowień art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu.

Najwyższa Izba Kontroli (NIK), będąca konstytucyjnym organem kontroli, posiada na mocy art. 203 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej szerokie uprawnienia do kontrolowania działalności wszystkich organów władzy publicznej oraz Narodowego Banku Polskiego w zakresie jej legalności, gospodarności, celowości i rzetelności. Zakres kontroli NIK powinien być jasno określony, nie powinien ograniczać działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów Narodowego Banku Polskiego<sup>140</sup>, powinien respektować zakaz wydawania instrukcji krajowemu bankowi centralnemu i jego organom decyzyjnym oraz nie powinien utrudniać realizacji zadań związanych z uczestnictwem krajowego banku centralnego w ESBC. W szczególności należy zapewnić, by podczas kontroli działalności Narodowego Banku Polskiego stosowane przez NIK kryterium celowości nie rozciągało się na ocenę działań Narodowego Banku Polskiego związanych z głównym celem utrzymania stabilności cen<sup>141</sup>. W tym zakresie należy dostosować art. 203 ust. 1 Konstytucji do postanowień art. 130 Traktatu i art. 7 Statutu.

<sup>138</sup> Ustawa o Trybunale Stanu z dnia 26 marca 1982 r. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2016 r., poz. 2050.

<sup>139</sup> Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 16 lipca 2009 r., sygn. Kp 4/08.

<sup>140</sup> W odniesieniu do działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów krajowych banków centralnych zobacz art. 27 ust. 1 Statutu.

<sup>141</sup> Zob. pkt 3 ust. 6 opinii CON/2011/9.

### 7.5.2.2 Niezależność personalna

Artykuł 9 ust. 5 ustawy o NBP reguluje sposób odwoływania Prezesa Narodowego Banku Polskiego przez Sejm RP, w przypadku gdy:

- nie wypełnia on swych obowiązków na skutek długotrwałej choroby,
- został skazany prawomocnym wyrokiem sądu za popełnione przestępstwo,
- złożył niezgodne z prawdą oświadczenie lustracyjne, stwierdzone prawomocnym orzeczeniem sądu<sup>142</sup>,
- Trybunał Stanu orzekł wobec niego zakaz zajmowania kierowniczych stanowisk lub pełnienia funkcji związanych ze szczególną odpowiedzialnością w organach państwowych<sup>143</sup>.

Ponadto, na podstawie art. 25 ust. 3 w związku z art. 3 oraz art. 1 ust. 1 pkt 3 ustawy o Trybunale Stanu, Prezes Narodowego Banku Polskiego może również zostać usunięty z urzędu, jeżeli naruszy postanowienia Konstytucji lub ustawy<sup>144</sup>.

Podstawy odwołania wymienione powyżej uzupełniają dwie podstawy odwołania określone w art. 14 ust. 2 Statutu. W związku z tym art. 9 ust. 5 ustawy o NBP i odpowiednie przepisy ustawy o Trybunale Stanu należy dostosować do art. 14 ust. 2 Statutu.

W odniesieniu do zasady gwarantującej stabilność sprawowania urzędu i podstaw odwołania innych członków organów decyzyjnych Narodowego Banku Polskiego zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC (tj. członków Zarządu, pierwszego zastępcy Prezesa NBP oraz członków Rady Polityki Pieniężnej) art. 13 ust. 5 oraz drugie zdanie art. 17 ust. 2b ustawy o NBP przewidują następujące przyczyny odwołania:

- choroba trwale uniemożliwiająca sprawowanie funkcji,
- skazanie prawomocnym wyrokiem sądu za popełnienie przestępstwa,
- złożenie niezgodnego z prawdą oświadczenia lustracyjnego, stwierdzonego prawomocnym orzeczeniem sądu<sup>145</sup>,

<sup>142</sup> Przepis ten z mocą obowiązującą od 15 marca 2007 r. został dodany w art. 37a ustawy o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa z lat 1944–1990 oraz treści tych dokumentów z dnia 18 października 2006 r., tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2007 r., Nr 63, poz. 425.

<sup>143</sup> Uchwała Sejmu o postawieniu w stan oskarżenia przed Trybunałem Stanu Prezesa Narodowego Banku Polskiego powoduje z mocy prawa zawieszenie Prezesa NBP w czynnościach (art. 11 ust. 1, drugie zdanie w związku z art. 1 ust. 1 pkt 3 ustawy o Trybunale Stanu).

<sup>144</sup> Akt oskarżenia przygotowany przez Sejm dotyczący postawienia Prezesa Narodowego Banku Polskiego przed Trybunałem Stanu powoduje zawieszenie Prezesa NBP w czynnościach z mocy prawa, zob. poprzedni przypis.

<sup>145</sup> Przepis ten z mocą obowiązującą od 15 marca 2007 r. został dodany w art. 37a ustawy o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa z lat 1944–1990 oraz treści tych dokumentów z dnia 18 października 2006 r.; tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 2007 r., Nr 63, poz. 425.

- niezawieszenie członkostwa w partii politycznej lub związku zawodowym.

Podstawy odwołania wymienione powyżej uzupełniają dwie podstawy odwołania określone w art. 14 ust. 2 Statutu. W związku z tym art. 13 ust. 5 ustawy o NBP należy dostosować do art. 14 ust. 2 Statutu. Usunięcia niezgodności z art. 14 ust. 2 Statutu wymaga również art. 14 ust. 3 ustawy o NBP, który potwierdza możliwość odwołania członka Rady Polityki Pieniężnej w przypadku skazania prawomocnym wyrokiem sądu za popełnienie przestępstwa.

Prezes Narodowego Banku Polskiego wykonuje swoje funkcje w podwójnej roli – jako członek organów decyzyjnych Narodowego Banku Polskiego oraz odpowiednich organów decyzyjnych EBC. Artykuł 9 ust. 3 ustawy o NBP, który określa treść przysięgi składanej przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego, wymaga zmiany w ten sposób, aby odzwierciedlał status i obowiązki Prezesa Narodowego Banku Polskiego jako członka odpowiednich organów decyzyjnych EBC.

Ustawa o NBP nie określa, czy sądy krajowe są uprawnione do rozpatrywania skarg na decyzje o odwołaniu innych niż Prezes członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego zaangażowanych w wykonywanie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Możliwość skorzystania z takiego uprawnienia dają zasady ogólne prawa polskiego, jednak wprowadzenie wyraźnego postanowienia w tym zakresie poprawiłoby pewność prawa.

### 7.5.3 Poufność

Artykuł 23 ust. 7 ustawy o NBP określa przypadki, w których dane uzyskane od poszczególnych instytucji finansowych oraz zestawienia, opracowania i oceny umożliwiające powiązanie ich z konkretnymi podmiotami są udostępniane przez Narodowy Bank Polski podmiotom zewnętrznym. Jednym z wymienionych przypadków jest udostępnianie tych informacji „innym podmiotom” – na podstawie „odrębnych przepisów”<sup>146</sup>. Takie ujawnianie informacji mogłyby wpłynąć na dane chronione zgodnie z zasadą poufności ESBC, w związku z tym ustawę o NBP należy dostosować do art. 37 Statutu<sup>147</sup>.

Ponadto z uwagi na fakt, że Najwyższa Izba Kontroli posiada na mocy art. 203 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej szerokie uprawnienia do kontrolowania działalności Narodowego Banku Polskiego, o czym jest mowa w punkcie 7.5.2.1, posiada ona również szeroki dostęp do informacji poufnych i dokumentów Narodowego Banku Polskiego. Jednakże na podstawie art. 37 Statutu w powiązaniu z art. 130 Traktatu dostęp do informacji poufnych i dokumentów Narodowego Banku Polskiego przez NIK musi być ograniczony do informacji koniecznych do wykonywania przez nią jej zadań statutowych. Dostęp do informacji poufnych nie może również naruszać zasad niezależności i poufności ESBC, do przestrzegania

<sup>146</sup> Art. 23 ust. 7 pkt 3 ustawy o NBP.

<sup>147</sup> Zob. opinia CON/2008/53.

których są zobowiązani członkowie organów decyzyjnych krajowych banków centralnych i ich pracownicy. Ponadto odpowiednie przepisy prawa polskiego powinny zostać znowelizowane w ten sposób, by Najwyższa Izba Kontroli zapewniała ochronę poufności informacji i dokumentów przekazywanych jej przez Narodowy Bank Polski na poziomie odpowiadającym poziomowi ochrony zapewnianemu przez Narodowy Bank Polski.

#### 7.5.4 Finansowanie ze środków banku centralnego i uprzywilejowany dostęp

Artykuł 42 ust. 1 w powiązaniu z art. 3 ust. 2 pkt 5 ustawy o NBP przewiduje możliwość udzielania przez Narodowy Bank Polski kredytu refinansowanego bankom spełniającym określone warunki<sup>148</sup>. Ponadto art. 42 ust. 3 ustawy o NBP pozwala Narodowemu Bankowi Polskiemu na udzielanie kredytu refinansowego dla realizacji planu naprawy banku, który wdraża się w razie naruszenia lub wystąpienia niebezpieczeństwa naruszenia przez bank określonych wymogów, dotyczących m.in. funduszy własnych i wskaźnika pokrycia wpływów netto<sup>149</sup>. We wszystkich przypadkach udzielenie kredytu podlega ogólnym przepisom Prawa bankowego, z ewentualnymi zmianami wynikającymi z ustawy o NBP<sup>150</sup>. Środki zabezpieczające terminową spłatę takiego kredytu zawarte w obowiązujących przepisach nie wykluczają w pełni interpretacji, która pozwalałaby na udzielenie kredytu refinansowego bankowi, który realizuje program postępowania naprawczego, a następnie staje się niewypłacalny<sup>151</sup>. Potrzebne są bardziej wyraźne środki zabezpieczające w odniesieniu do wszystkich instytucji finansowych, którym Narodowy Bank Polski udziela wsparcia płynności, by uniknąć niezgodności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego w świetle art. 123 Traktatu<sup>152</sup>. Powinno się dostosować ustawę o NBP w taki sposób, by jasne było, że wsparcie płynności ma jedynie tymczasowy charakter i że nie można go udzielać niewypłacalnym instytucjom finansowym. Artykuł 220 ust. 2 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej stanowi, że „ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązań kredytowych w centralnym banku państwa”. O ile artykuł ten zakazuje państwu finansowania deficytu budżetowego poprzez Narodowy Bank Polski, EBC rozumie, że nie implementuje on art. 123 Traktatu, który zakazuje finansowania ze środków banku centralnego, a w związku z tym jego cele i funkcje nie są identyczne z celami

<sup>148</sup> Decyzję o udzieleniu kredytu refinansowego Narodowy Bank Polski podejmuje na podstawie oceny zdolności banku do terminowej spłaty kwoty kapitału wraz z odsetkami (art. 42 ust. 2 ustawy o NBP).

<sup>149</sup> Art. 142 ust. 1 i 2 Prawa bankowego.

<sup>150</sup> Art. 42 ust. 7 ustawy o NBP.

<sup>151</sup> Zgodnie z przepisami Prawa bankowego, które mają zastosowanie do udzielania kredytu refinansowego przez Narodowy Bank Polski, bank komercyjny może udzielić kredytu kredytobiorcy niemającemu zdolności kredytowej, o ile: a) ustanowiono szczególny sposób zabezpieczenia spłaty kredytu oraz b) rozpoczęto program naprawy, którego realizacja zapewni – według oceny kredytodawcy – uzyskanie zdolności kredytowej kredytobiorcy w określonym czasie (art. 70 ust. 2 Prawa bankowego). Ponadto Narodowy Bank Polski może zażądać wcześniejszej spłaty kredytu refinansowego, jeśli sytuacja finansowa banku korzystającego z takiego kredytu ulega pogorszeniu w stopniu zagrażającym terminowej spłacie kredytu (art. 42 ust. 6 ustawy o NBP).

<sup>152</sup> Zob. opinia CON/2013/5.



i funkcjami rzeczzonego zakazu finansowania zawartego w Traktacie. Artykuł 123 Traktatu, uzupełniony rozporządzeniem (WE) nr 3603/93, jest stosowany bezpośrednio, więc zasadniczo nie ma konieczności przenoszenia go do ustawodawstwa krajowego.

## 7.5.5 Integracja prawna krajowych banków centralnych z Eurosystemem

W odniesieniu do zasady prawnej niezależności Narodowego Banku Polskiego należy zmienić Konstytucję Rzeczypospolitej Polskiej oraz ustawę o NBP w obszarach przedstawionych poniżej.

### 7.5.5.1 Cele polityki gospodarczej

Artykuł 3 ust. 1 ustawy o NBP stanowi, że podstawowym celem działalności Narodowego Banku Polskiego jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP. Artykuł ten jest niezgodny z art. 127 ust. 1 Traktatu i art. 2 Statutu, ponieważ nie odzwierciedla on dodatkowego celu, jakim jest wspieranie ogólnych polityk gospodarczych Unii.

### 7.5.5.2 Zadania

#### Polityka pieniężna

Artykuł 227 ust. 1 i 6 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej oraz art. 3 ust. 2 pkt 5, artykuły 12, 23 i 38–50a oraz art. 53 ustawy o NBP, które określają zadania Narodowego Banku Polskiego dotyczące polityki pieniężnej, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

#### Gromadzenie informacji statystycznych

Artykuł 3 ust. 2 pkt 7 oraz art. 23 ustawy o NBP, które określają zadania Narodowego Banku Polskiego dotyczące gromadzenia informacji statystycznych, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

#### Zarządzanie rezerwami dewizowymi

Artykuł 3 ust. 2 pkt 2 oraz art. 52 ustawy o NBP, które określają zadania Narodowego Banku Polskiego dotyczące zarządzania rezerwami dewizowymi, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

## Systemy płatności

Artykuł 3 ust. 2 pkt 1 ustawy o NBP, który określa zadania Narodowego Banku Polskiego w zakresie organizowania rozliczeń pieniężnych, nie uznaje uprawnień EBC w tym zakresie.

## Emisja banknotów

Artykuł 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej oraz art. 4 i artykuły 31–37 ustawy o NBP, które określają wyłączne prawo Narodowego Banku Polskiego do emisji banknotów i monet będących prawnym środkiem płatniczym i wycofywania ich z obiegu, nie uznają uprawnień Rady oraz EBC w tym zakresie.

### 7.5.5.3 Przepisy finansowe

#### Wyznaczanie niezależnych biegłych rewidentów

Artykuł 69 ust. 1 ustawy o NBP, który przewiduje badanie sprawozdań finansowych Narodowego Banku Polskiego, nie uznaje uprawnień Rady oraz EBC wynikających z art. 27 ust. 1 Statutu. Uprawnienia NIK do kontroli działalności Narodowego Banku Polskiego powinny być jasno określone w ustawodawstwie i powinny pozostawać bez uszczerbku dla działań niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów Narodowego Banku Polskiego, zgodnie z art. 27 ust. 1 Statutu.

### 7.5.5.4 Polityka kursowa

Artykuł 3 ust. 2 pkt 3 i art. 17 ust. 4 pkt 2 oraz art. 24 ustawy o NBP, które określają zadanie Narodowego Banku Polskiego dotyczące realizowania polityki kursowej w porozumieniu z Radą Ministrów, nie uznają uprawnień Rady i EBC w tym zakresie.

### 7.5.5.5 Współpraca międzynarodowa

Artykuł 5 ust. 1 i art. 11 ust. 3 ustawy o NBP, które określają prawo Narodowego Banku Polskiego do uczestnictwa w międzynarodowych instytucjach finansowych i bankowych, nie uznają uprawnień EBC w tym zakresie.

### 7.5.5.6 Inne zagadnienia

Artykuł 9 ust. 3 ustawy o NBP, który określa treść przysięgi składanej przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego, wymaga dostosowania do art. 14 ust. 3 Statutu.

Jeśli chodzi o art. 21 ust. 4 ustawy o NBP, który określa prawa Narodowego Banku Polskiego do opiniowania projektów aktów normatywnych dotyczących działalności banków i mających znaczenie dla systemu bankowego, należy zauważyć, że zasięgnięcie opinii Narodowego Banku Polskiego nie zwalnia z konieczności zasięgnięcia opinii Europejskiego Banku Centralnego na mocy art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu.

### 7.5.6 Wnioski

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej, ustawa o NBP oraz ustawa o Trybunale Stanu nie są zgodne ze wszystkimi wymogami dotyczącymi niezależności banku centralnego, poufności, zakazu finansowania ze środków banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako państwo członkowskie UE objęte derogacją Polska musi w całości spełnić wymagania dostosowawcze określone w art. 131 Traktatu<sup>153</sup>.

---

<sup>153</sup> Szczegółowy przegląd koniecznych dostosowań postanowień Konstytucji, ustawy o NBP i innych ustaw zawiera opinia CON/2011/9.

**© Europejski Bank Centralny 2018**

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

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

Data graniczną dla danych uwzględnionych w raporcie był 3 maja 2018 r.

Objaśnienia terminów i skrótów można znaleźć w [słowniczku EBC](#) (dostępnym jedynie po angielsku).

ISSN	1725-9657 (pdf)	DOI	10.2866/29295 (pdf)
ISBN	978-92-899-3217-2 (pdf)	Numer katalogowy UE	QB-AD-18-001-PL-N (pdf)